

Ludwig von Mises – Teoria do Dinheiro e Crédito (p.137 - p.145) (1911)

Tradutor: Rafael Hotz

Sobre o Texto:

Ludwig von Mises foi um dos grandes expoentes da chamada Escola Austríaca de Economia. Dentre outras características essa escola de pensamento é caracterizada por se focar nos processos de dinâmica (mudança) do mercado e negar o uso de instrumental matemático para suas análises.

Em “Teoria do Dinheiro e Crédito” Mises se propõe a fazer um tratado econômico sobre um assunto que muito confunde os economistas: o da moeda.

Esse trecho selecionado e traduzido é do Capítulo 2 da segunda parte do livro. Aqui ele se dedica a refutar a Teoria Quantitativa da Moeda, que afirma que variações na quantidade de dinheiro resultarão em variações proporcionalmente inversas no poder de compra da moeda. Em contraposição a essa visão mecanicista ele propõe uma teoria dinâmica, que leva em consideração o ponto de partida das alterações e a atitude dos agentes para com relação a elas.

Os seguintes conceitos retirados do próprio livro talvez ajudem o leitor menos familiarizado com alguns termos técnicos de economia:

Dinheiro-mercadoria: dinheiro que ao mesmo tempo também é um bem tangível (ouro, por exemplo).

Dinheiro de crédito: dinheiro que constitui em direitos de recebimento (um cheque pré-datado, por exemplo).

Fiat money: dinheiro legal, ou seja, que assim o é graças ao reconhecimento da lei (nossos reais brasileiros, por exemplo).

8 – Conseqüências de um aumento na quantidade de dinheiro enquanto a demanda por dinheiro fica imodificada ou não aumenta no mesmo passo.

Aquelas variações na razão entre a demanda individual por dinheiro e sua oferta que surgem por causas puramente individuais não pode, como uma regra, ter uma influência quantitativa muito grande no mercado. Na maioria das vezes elas serão inteiramente, ou ao menos parcialmente, compensadas por variações contrárias emanando de outros indivíduos no mercado. Mas uma variação do valor objetivo de troca do dinheiro só pode surgir quando uma força que é exercida em uma direção não é cancelada por outra contrária na direção oposta. Se as causas que alteram a razão entre a oferta de dinheiro e sua demanda do ponto de vista do indivíduo consistem meramente em fatores pessoais e acidentais que dizem respeito apenas aquele indivíduo, então, de acordo com a lei dos grandes números, é provável que as forças emergindo dessa causa, e agindo em ambas as direções no mercado, se contrabalancearão. A probabilidade de a compensação ser completa é maior quanto maior for a quantidade de agentes econômicos individuais.

Mas o caminho é outro quando perturbações ocorrem na comunidade como um todo, de uma forma que altere a razão entre a oferta de dinheiro dos indivíduos e sua demanda por ele. Tais perturbações, é claro, não podem ter outro efeito senão afetar as valorações subjetivas do indivíduo; mas as primeiras são fenômeno econômico social no sentido de que elas influenciam as valorações subjetivas de um grande número de indivíduos, se não simultaneamente e na mesma intensidade, pelo menos na mesma direção, fazendo com que haja necessariamente algum efeito resultante no valor de troca objetivo do dinheiro.

Na história do dinheiro uma parte especialmente importante foi desempenhada por aquelas variações no seu valor objetivo de troca que surgiram em conseqüência de um aumento na oferta de dinheiro enquanto a demanda por ele continuou inalterada ou pelo menos não aumentou na mesma proporção. Essas variações, é verdade, foram as que primeiro chamaram a atenção dos economistas; foi com o propósito de explicá-las que a Teoria Quantitativa da Moeda foi primeiramente proposta. Todos os escritores lidaram minuciosamente com aquelas. É então talvez justificável dedicar atenção especial a elas e usa-las para iluminar certos pontos teóricos importantes.

Seja lá qual for a forma que encontrarmos para ilustrarmos o aumento na oferta de dinheiro, seja vindo de uma produção crescente [*1] ou importação da substância a qual o dinheiro-mercadoria é feito, ou através de uma nova emissão de fiat-money ou dinheiro de crédito, o dinheiro novo sempre aumenta a oferta de dinheiro a disposição de certos agentes econômicos individuais [*2]. Um aumento na oferta de dinheiro numa comunidade sempre significa um aumento da renda monetária de um número de certos indivíduos; mas tal aumento não necessariamente significa ao mesmo um aumento na quantidade

de bens que se encontram a disposição da comunidade, ou seja, não significa um aumento do dividendo nacional. Um aumento na quantidade de dinheiro de crédito ou fiat só deve ser tratado como um aumento na quantidade de bens à disposição da sociedade se permite a satisfação de uma demanda por dinheiro que até então era satisfeita pelo dinheiro-mercadoria, uma vez que o material o qual o dinheiro-mercadoria teve então que ser adquirido através da entrega de outros bens em troca dele ou produzido ao custo de renunciar algum outro tipo de produção. Se, por outro lado, a não existência da nova emissão de dinheiro de crédito ou fiat não tivesse resultado em um aumento da quantidade de dinheiro-mercadoria, então o aumento da oferta de dinheiro não pode ser tomado como um aumento da renda ou riqueza da sociedade.

Um aumento na oferta de dinheiro da sociedade sempre significa um aumento na quantidade de dinheiro possuída por um número de certos agentes econômicos, sejam eles os emissores do dinheiro de crédito ou fiat ou os produtores da substância a qual o dinheiro-mercadoria é feito. Para essas pessoas, a razão entre a demanda por dinheiro e a oferta é alterada; elas possuem uma superabundância de dinheiro e uma escassez relativa de outros bens econômicos. A consequência imediata de tais circunstâncias é que a utilidade marginal da unidade monetária para elas diminui. Isso necessariamente influencia seu comportamento no mercado. Elas estão numa posição de compradores mais forte. Elas expressarão agora no mercado sua demanda pelos objetos que desejam de maneira mais intensa do que antes; elas estão em condição de oferecer mais dinheiro pelas mercadorias que desejam adquirir. Será o resultado óbvio de tal processo que os preços dos bens desejados irão subir, e que o valor de troca objetivo do dinheiro irá cair em comparação.

Mas essa alta de preços de maneira alguma ficará restrita aos mercados dos bens que são desejados por aqueles que originalmente possuem o dinheiro novo a sua disposição. Somando-se a isso, aqueles que levaram tais bens ao mercado terão suas rendas e suas proporcionais ofertas de dinheiro aumentadas e, por sua vez, estarão em posição de demandar mais intensivamente os bens que desejam, de maneira que tais bens também subirão de preço. Dessa forma, o aumento de preços continua, possuindo um efeito decrescente [*3], até todas as mercadorias, algumas em maior, outras em menor proporção, sejam afetadas por ele [1].

O aumento na quantidade de dinheiro não significa um aumento na renda de todos os indivíduos. Pelo contrário, aquelas parcelas da comunidade que são as últimas a serem atingidas pela quantidade adicional de dinheiro possuem suas rendas reduzidas, como uma consequência da diminuição do valor do dinheiro engendrada pelo aumento de sua quantidade; ocuparemos-nos disto mais tarde. A redução da renda dessas últimas classes inicia agora uma contra-tendência, a qual se opõe a tendência da diminuição do valor do dinheiro devido ao aumento da renda daquelas outras classes, no entanto sem ser capaz de anular completamente seu efeito [*4].

Aqueles que sustentam a versão mecânica da Teoria Quantitativa da Moeda serão os mais inclinados a acreditarem que um aumento na quantidade de dinheiro deverá eventualmente levar a um aumento uniforme nos preços de todos os bens econômicos, e menos clara é sua concepção da forma pela qual a determinação dos preços é afetada por tal aumento. A compreensão cuidadosa do mecanismo através do qual a quantidade de dinheiro afeta os preços das mercadorias torna seu ponto de vista completamente insustentável. Uma vez que a quantidade aumentada de dinheiro é recebida em primeiro lugar apenas por uma quantidade limitada de agentes econômicos, e não por todos eles, o

aumento de preços primeiramente permeia apenas os bens que são demandados por aquelas pessoas; além disso, afeta tais bens mais do que afeta quaisquer outros no percurso. Quando o aumento de preços se espalha mais profundamente, se o aumento na quantidade de dinheiro é apenas um fenômeno transitório, será impossível para o aumento diferencial dos preços desses bens ser completamente mantido; certo grau de ajustamento terá que ocorrer. Mas não haverá tal ajuste completo dos aumentos de forma que todos os preços aumentem na mesma proporção. Os preços das mercadorias após a alta de preços não representarão a mesma relação entre si antes do início; a queda do poder de compra do dinheiro não será uniforme no que toca aos diferentes bens econômicos [*5].

Hume, deve ser noticiado, baseia seu argumento com relação a esse assunto na suposição de que todo inglês é milagrosamente dotado de cinco peças de ouro durante a noite [2]. Mill corretamente nota isto, que o aumento na quantidade de dinheiro não leva a um aumento uniforme da demanda por mercadorias em separado; os artigos de luxo das classes mais pobres subiriam de preço mais do que outros bens. Tudo o mais constante, ele crê que um aumento uniforme nos preços de todas as mercadorias, e proporcionalmente ao aumento da quantidade de dinheiro, ocorreria, se os desejos e inclinações da comunidade coletivamente no que diz respeito ao consumo permanecessem os mesmos. Ele assume, não mais artificialmente que Hume, que para toda libra, ou shilling, ou penny em posse de qualquer um, outra libra, shilling ou penny seria instantaneamente adicionada [3]. Mas Mill falha em perceber que mesmo nesse caso uma alta uniforme de preços não ocorreria, mesmo supondo que para cada membro da comunidade a proporção entre oferta de dinheiro e riqueza total fosse a mesma, de maneira que a adição de quantidade de dinheiro suplementar não resultasse na alteração da riqueza relativa dos indivíduos. Isso aconteceria uma vez que, mesmo nesse caso um tanto impossível, todo

aumento na quantidade de dinheiro necessariamente causaria uma alteração nas condições de demanda, o que levaria a um aumento de preços não uniforme dos bens econômicos dos indivíduos. Nem todas as mercadorias seriam demandadas mais intensivamente, e nem todas aquelas que fossem demandadas mais intensivamente seriam afetadas na mesma intensidade [*6] [4].

Não há qualquer justificativa para a crença difundida que variações na quantidade de dinheiro devam levar à variações inversamente proporcionais no valor objetivo de troca do dinheiro, de forma que, por exemplo, uma duplicação na quantidade de dinheiro leve a um redução pela metade do poder de compra da moeda.

Mesmo assumindo que de uma maneira ou de outra – é admitivelmente difícil imaginar como – a oferta de moeda de todos os indivíduos fosse ampliada de maneira que sua posição relativa quanto a outros proprietários de bens ficasse inalterada, não é difícil provar que a variação subsequente no valor objetivo de troca do dinheiro não seria proporcional a variação na quantidade de dinheiro. Se o possuidor de a unidades de dinheiro recebe b unidades adicionais, logo de maneira alguma é verdade dizer que ele irá valorar seu estoque total $a+b$ exatamente com a mesma intensidade que valorava apenas a quantidade a . Uma vez que agora ele possui um estoque maior, ele irá valorar cada unidade menos do que antes; mas *quão menos* dependerá de toda uma série de circunstâncias individuais, de valores subjetivos que serão diferentes para cada indivíduo. Dois indivíduos que são igualmente ricos e que possuem um estoque de dinheiro a , de maneira alguma chegarão à mesma variação em seu apreço pela quantidade após um aumento de b unidades em cada um dos seus estoques de dinheiro. Não é nada senão um absurdo assumir que, digamos, a duplicação da quantidade de dinheiro a disposição de um indivíduo levará a

uma redução pela metade do valor de troca que ele atribui a cada unidade monetária. Imaginemos, por exemplo, um indivíduo que costuma manter em caixa um estoque de 100 coroas [*7], e suponha que a quantia adicional de 100 coroas seja paga por alguém a esse indivíduo. A mera consideração desse exemplo é suficiente para mostrar a completa fantasia de todas as teorias que prescrevem a variações da quantidade de dinheiro um efeito uniformemente proporcional no poder de compra da moeda. Não envolve modificações essenciais ao exemplo supor que aumentos similares na quantidade de dinheiro são vivenciados por todos os membros da comunidade como um todo.

O erro no argumento daqueles que supõe que uma variação na quantidade de dinheiro resulta numa variação inversamente proporcional no seu poder de compra reside no seu ponto de partida. Se desejarmos chegar a uma conclusão correta, devemos examinar a forma pela qual um aumento ou diminuição na quantidade de dinheiro afeta as escalas de valor dos indivíduos, porque é apenas destas que as variações das proporções de troca dos bens procedem. A pressuposição nos argumentos daqueles que mantêm a teoria de que mudanças na quantidade de dinheiro têm um efeito proporcional no poder de compra do dinheiro é a proposição de que se o valor da unidade monetária dobrasse, metade da oferta de dinheiro a disposição da comunidade teria a mesma utilidade que possuía antes a oferta inteira. A veracidade dessa proposição não é discutida; todavia ela não prova o que deveria provar.

Em primeira instância, deve ser mostrado que o nível da oferta total de dinheiro e o nível do valor da unidade monetária são questões de completa indiferença quando a utilidade obtida do uso do dinheiro está sendo discutida. A sociedade está sempre desfrutando da utilidade máxima obtida do uso do dinheiro [*8]. Metade do dinheiro à disposição da comunidade proporcionaria a mesma satisfação que o estoque completo, mesmo se a variação do valor da unidade

monetária não fosse proporcional à variação da quantidade de dinheiro. Mas é importante notar que de maneira alguma segue que duplicar a quantidade de dinheiro significa reduzir pela metade o valor de troca do dinheiro. Teria que ser demonstrado que emanam forças das valorações individuais dos agentes econômicos que são capazes de criar tal variação proporcional. Isso nunca poderá ser provado; de fato, o contrário é provável. Já demos uma prova dessa incapacidade para o caso de que um aumento na quantidade de dinheiro possuída pelos agentes econômicos individuais envolve ao mesmo tempo um aumento de sua renda ou riqueza. Mas mesmo quando o aumento da quantidade de dinheiro não afeta a riqueza ou renda dos agentes econômicos individuais, o efeito é o mesmo.

Vamos supor que um homem consegue metade de sua renda na forma de títulos que rendem juros e metade na forma de dinheiro; e que ele é acostumado a poupar três quartos de sua renda, fazendo-o segurando os títulos e usando aquela metade de sua renda que recebe em dinheiro igualmente para pagar por seu consumo corrente e para a compra de mais títulos. Agora vamos supor que uma variação na composição de sua renda ocorra, de maneira que ele passe a receber três quartos em dinheiro e apenas um quarto em títulos. A partir de agora ele usará dois terços de suas receitas em dinheiro para a compra de títulos que rendem juros. Se o preço dos títulos sobe, ou, o que dá na mesma, os juros auferidos caem, então em ambos os casos ele estará menos interessado em comprar e irá reduzir a soma que ele iria então empregar para comprar os títulos; ele acabará percebendo que a vantagem de uma reserva monetária um pouco aumentada excede aquela que poderia ser obtida através da aquisição de títulos. No segundo caso ele sem dúvida estará propenso a pagar um preço maior, ou mais corretamente, comprar uma quantidade maior a um preço mais alto do que no primeiro caso.

Mas ele certamente não estará preparado para pagar *duas vezes mais* por uma unidade de título no segundo caso tanto quanto no primeiro caso.

Enquanto os expoentes prévios da Teoria Quantitativa da Moeda são mencionados, a suposição que variações na quantidade de moeda teriam um efeito inversamente proporcional no seu poder de compra pode até no entanto ser justificável. É fácil se confundir nesse ponto se é tentado explicar o fenômeno valor do mercado se referindo ao valor de troca. Mas é inexplicável que aqueles teóricos que também supõem que estão defendendo a teoria subjetiva do valor possam cair em armadilhas similares. A culpa aqui só pode recair na concepção mecânica do processo de mercado. Dessa forma até Fisher e Brown, cujos conceitos da Teoria Quantitativa da Moeda são mecânicos, e que tentam expressar em equações matemáticas a lei pela qual a lei do valor do dinheiro é determinada, necessariamente chegam à conclusão que variações na razão entre a quantidade de dinheiro e sua demanda levam a variações proporcionais no valor objetivo de troca do dinheiro [5]. Como e através de que canais isso se processa não é exposto pela fórmula, uma vez que ela não possui referência alguma aos fatores que são decisivos em causar variações nas proporções de troca, isto é, variações nas valorações subjetivas dos indivíduos.

Fisher e Brown dão três exemplos para provar a veracidade de suas conclusões. No primeiro, eles começam com a suposição de que o governo muda a denominação do dinheiro, de forma que, por exemplo, o que era anteriormente chamado de meio-dólar é chamado agora de dólar inteiro. É óbvio, eles afirmam, que isso causará um aumento na quantidade de dólares em circulação e que os preços reconhecidos em termos dos novos dólares terão que ser duas vezes maiores que anteriormente. Fisher e Brown podem estar certos até aí, mas não nas conclusões que pretendem retirar. O que seu exemplo lida na verdade não é um aumento na quantidade de dinheiro, mas meramente uma alteração

em seu nome. Do que o “dinheiro” mencionado nesse exemplo realmente consiste? É do material o qual os dólares são feitos, da promessa que lastreia um dólar de crédito, a bugiganga [*9] que é usada como dinheiro ou é a palavra dólar?

O segundo exemplo dado por Fisher e Brown é não menos incorretamente interpretado. Eles começam com a suposição de que o governo divida cada dólar em dois e cunhe um novo dólar com cada metade. Aqui novamente tudo o que ocorre é uma mudança de nome.

Em seu terceiro exemplo eles ao menos tentam lidar com um aumento real na quantidade de dinheiro. Mas esse exemplo é tão artificial e enganoso quanto aqueles de Hume e Mill, os quais já tratamos com algum detalhe. Eles supõem que o governo dê a todos um dólar extra para cada dólar já possuído. Já mostramos que nesse caso uma mudança proporcional no valor de troca objetivo da moeda não pode se efetivar.

Apenas uma coisa pode explicar como Fisher é capaz de manter sua Teoria Quantitativa mecânica. Para ele a Teoria Quantitativa da Moeda parece uma doutrina peculiar ao valor do dinheiro; de fato, ele a contrasta abertamente com as leis de valor dos demais bens econômicos. Ele diz que se o estoque de açúcar mundial aumentasse de um milhão de libras para cem milhões, disso não seguiria que cem libras teriam o valor possuído agora por uma libra. Apenas o dinheiro é peculiar nesse aspecto, de acordo com Fisher. Mas ele não dá uma prova dessa afirmação. Com a mesma justificativa de Fisher e Brown para sua fórmula mecânica para o valor do dinheiro, uma fórmula semelhante poderia ser elaborada para o valor de qualquer mercadoria, e conclusões similares extraídas a partir dela. Que ninguém tenta fazer isso deve ser explicado simples e unicamente pela circunstância de que tal fórmula contestaria tão claramente

nossa experiência das curvas de demanda para a maioria das mercadorias, que ela não poderia em momento algum ser sustentada.

Se compararmos dois sistemas econômicos estáticos, que não diferem em nada exceto que em um deles haja duas vezes mais dinheiro que em outro, parecerá que o poder de compra da unidade monetária em um sistema deva ser igual à metade do poder de compra da unidade monetária no outro. Contudo, não devemos concluir disto que uma duplicação da quantidade de moeda deva levar a uma redução pela metade do poder de compra da unidade monetária; cada variação na quantidade de dinheiro introduz um fator dinâmico no sistema econômico estático. A nova posição de equilíbrio estático que é estabelecida quando os efeitos das flutuações assim colocadas em funcionamento são finalizados não pode ser a mesma que existia antes da introdução da quantidade adicional de dinheiro [*10]. Conseqüentemente, no novo estado de equilíbrio as condições de demanda por dinheiro, dado certo valor de troca da unidade monetária, também serão diferentes. Se o poder de compra de cada unidade da quantidade duplicada de dinheiro fosse reduzido pela metade, a unidade não teria a mesma significância para cada indivíduo sob as novas condições como tinha no sistema estático anterior ao aumento na quantidade de dinheiro. Todos aqueles que creditam a variações na quantidade de dinheiro um efeito inverso proporcional no valor da unidade monetária estão aplicando a condições dinâmicas um método de análise que serve apenas para condições estáticas.

É também completamente incorreto pensar na Teoria Quantitativa da Moeda como se as características em questão afetando a determinação do valor fossem peculiares ao dinheiro. A maioria dos defensores anteriores e posteriores da teoria caíram nesse erro, e os ataques ferozes e frequentemente bárbaros que

foram direcionados a ela revelam-se melhor quando sabemos deste e de outros erros do mesmo tipo dos quais seus expoentes foram culpados.

Notas do Autor

[1] Cp. Hume, *Essays* (ed. Frowde, London), pp. 294 ff.; Mill, *op. cit.*, pp. 298 ff.; Cairnes, *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied*, London 1873, pp. 57 rT.; Spiethoff, *Die Quantitatstheorie*, pp. 250 ff.

[2] Cp. Hume, *op. cit.*, p. 307.

[3] Cp. Mill, *op. cit.*, p. 299.

[4] Cp. Conant, *What determines the Value of Money?* (*Quarterly Journal of Economics*, Vol. XVIII, 1904), pp. 559 ff.

[5] Cp. Fisher and Drown, *op. cit.*, pp. 28 ff., 157 ff.

Notas do Tradutor

[*1] Mises tem em mente metais preciosos, mas tal produção pode ser estendida a qualquer mercadoria que esteja servindo como um meio de troca indireta em larga escala.

[*2] É importante dar atenção ao fato que o dinheiro novo chega às mãos de alguns agentes privilegiados primeiro.

[*3] É importante notar que o aumento de preços não é uma coisa homogênea, como se fosse dada por um “nível geral de preços”. Ele distorce preços de mercadorias em específico, gerando sinais múltiplos para os agentes que os interpretarão de maneira pessoal, de acordo com seu conhecimento (ou seja, subjetivamente), e fará com que seus planos de ação atinjam um grau maior de descoordenação.

[*4] Fica-se claro então que interferências externas intencionais ao funcionamento natural do mercado monetário (assim como em qualquer outro mercado) gerarão um grupo perdedor e um ganhador. Isso é exatamente o que está acontecendo com a famigerada “crise do *subprime*”. Os governos pelo mundo inteiro estão injetando esse dinheiro novo nas mãos dos “pobres” banqueiros, em detrimento da grande maioria da população que colocará suas mãos em tal dinheiro depois de considerável tempo, enfrentando maiores preços. Na realidade, a própria crise é resultado de intervenções externas intencionais pretéritas, algumas das quais Mises discute já em 1911 na “Teoria do Dinheiro e Crédito”, como o sistema de reservas bancárias fracionárias. Sobre outras intervenções estruturais no mercado monetário, meu blogue (www.enxurrada.blogspot) e seus links recomendados, como por exemplo, o Mises Institute (Brasil) possuem outras informações.

[*5] O que Mises quer sugerir é que os preços irão diferir em proporção, não havendo uma mera subida nominal (por exemplo, dois preços que antes se relacionavam em 1 : 2 não se relacionarão em 2 : 4, e sim por outras relações, como por exemplo 2 : 5, gerando tendências a mudanças nos dados econômicos – preferências dos consumidores, métodos de produção usados,

etc. – devido à compreensão pessoal subjetiva dos agentes de tais mudanças dos dados).

[*6] Percebe-se que como os preços relativos mudam, alguns ficam relativamente mais ricos que outros após a introdução do novo dinheiro, pois suas mercadorias são mais (menos) bem valoradas pelos demais agentes no mercado. Há na verdade uma redistribuição de riqueza.

[*7] Coroa era a antiga moeda de ouro da Alemanha.

[*8] De um ponto de vista Hayekiano ou Kirzneriano tal proposição é duvidosa, uma vez que trocas mutuamente benéficas e desejadas pelos agentes podem não estar sendo realizadas por ignorância pura dos agentes quanto a sua possibilidade.

[*9] "Token".

[*10] Na realidade o sistema econômico nunca está em um equilíbrio estático e nunca chegará a algum, embora possua forças que o levem cada vez mais em direção a um ponto de equilíbrio. A velocidade e intensidade de tal caminhada em direção a um ponto de equilíbrio estático dependem de quão estáveis são os dados do sistema (preferências individuais, preços, conhecimento técnico, etc) e sua interpretação pelos agentes econômicos. O próprio Mises mais tarde em Ação Humana explicita tais fatos.

**Ludwig von Mises – Teoria do Dinheiro e Crédito (p.195
- p.215) (1924)**

Tradutor: Rafael Hotz

Sobre o Texto:

Ludwig von Mises foi um dos grandes expoentes da chamada Escola Austríaca de Economia. Dentre outras características essa escola de pensamento é caracterizada por se focar nos processos de dinâmica (mudança) do mercado e negar o uso de instrumental matemático para suas análises.

Em “Teoria do Dinheiro e Crédito” Mises se propõe a fazer um tratado econômico sobre um assunto que muito confunde os economistas: o da moeda.

Esse trecho selecionado e traduzido é do Capítulo 6 da segunda parte do livro. Aqui ele se dedica a investigar as conseqüências econômicas ao longo do tempo de aumentos e diminuições da quantidade de dinheiro num sistema. Sua conclusão é a de que temos redistribuições de renda e riqueza.

Os seguintes conceitos retirados do próprio livro talvez ajudem o leitor menos familiarizado com alguns termos técnicos de economia:

Dinheiro-mercadoria: dinheiro que ao mesmo tempo também é um bem tangível (ouro, por exemplo).

Dinheiro de crédito: dinheiro que constitui em direitos de recebimento (um cheque pré-datado, por exemplo).

Fiat money: dinheiro legal, ou seja, que assim o é graças ao reconhecimento da lei (nossos reais brasileiros, por exemplo).

Capítulo VI

As conseqüências sociais de variações no valor objetivo de troca do dinheiro

1 – A troca de bens presentes por bens futuros

Variações no valor de troca objetivo do dinheiro incitam deslocamentos na distribuição de renda e propriedade, de um lado porque os indivíduos são capazes de fazer vista grossa a variabilidade do valor do dinheiro, e por outro lado porque variações no valor do dinheiro não afetam todos os bens econômicos e serviços uniforme e simultaneamente.

Por centenas, mesmo milhares de anos, as pessoas falharam completamente em perceber que variações no valor objetivo de troca do dinheiro poderiam ser induzidas por fatores monetários. Elas tentaram explicar todas as variações de preços exclusivamente pelo lado das mercadorias. Foi a grande conquista de Bodin fazer o primeiro ataque contra essa suposição, que logo então desapareceu rapidamente da literatura científica. Ela continuou por um bom tempo a dominar a opinião dos leigos; mas hoje em dia parece ter sido sacudida até mesmo aqui. Todavia, quando os indivíduos estão trocando bens presentes por bens futuros eles não levam em conta em suas valorações as variações no valor objetivo de troca do dinheiro. Tomadores e credores não estão acostumados em considerar possíveis flutuações futuras no valor de troca objetivo do dinheiro.

Transações nas quais bens presentes são trocados por bens futuros também ocorrem quando uma obrigação futura tem que ser cumprida, não em dinheiro, mas em outros bens. Ainda mais freqüentes são transações nas quais os

contratos não têm que ser cumpridos por ambas as partes até certo ponto no tempo. Todas essas transações envolvem um risco, e tal fato é bem compreendido por todos os contratantes. Quando alguém compra (ou vende) contratos futuros de milho, algodão, ou açúcar, ou quando alguém entra num contrato de longo prazo para o abastecimento de carvão, ferro ou madeira, se está bem ciente dos riscos que estão envolvidos na transação. O agente irá cuidadosamente pesar as chances de variações futuras nos preços, e frequentemente tomará precauções, através de seguros e transações de hedging [*1] como aquelas que as modernas técnicas de troca desenvolveram, para reduzir o fator aleatório em suas transações.

Ao fazerem contratos de longo prazo envolvendo dinheiro, as partes contratantes geralmente não estão cientes de que estão tomando parte numa transação especulativa. Os indivíduos são guiados em suas negociações pela crença de que o dinheiro é estável em seu valor, ou seja, que seu valor objetivo de troca não está sujeito a flutuações, ao menos no que seus determinantes monetários estão relacionados. Isso é evidenciado mais claramente na atitude tomada pelos sistemas legais com relação ao problema do valor de troca objetivo do dinheiro.

Na lei, o valor de troca objetivo do dinheiro é estável. É de vez em quando afirmado que os sistemas legais adotam a *ficção* da estabilidade do valor de troca do dinheiro; mas isso é falso. Ao armar uma ficção, a lei requer que nós tomemos uma situação atual e a imaginemos diferente do que realmente é, tanto pensando em elementos não existentes como adicionados a ela ou pensando em elementos existentes como removidos dela, com vistas a permitir a aplicação de máximas legais as quais se referem apenas a situação então transformada. Seu propósito ao fazer isso é possibilitar decidir casos de acordo com uma analogia quando uma ordem direta não se aplica. Toda a natureza das ficções legais é determinada por esse propósito, e são sustentadas até onde são necessárias. O legislador e o juiz sempre estão cientes de que a situação fictícia não corresponde à realidade. É da mesma forma com a assim chamada ficção dogmática que é empregada na jurisprudência de maneira a permitir fatos legais serem sistematicamente classificados e relacionados uns

com os outros. Aqui, novamente, a situação é pensada como se existisse, mas não é afirmada como *existindo* [1].

A atitude da lei perante o dinheiro é um problema um pouco diferente. O jurista é completamente desfamiliarizado com o problema do valor do dinheiro; não sabe nada sobre flutuações em seu valor de troca. A ingênua crença popular na estabilidade de seu valor de troca foi admitida na lei com toda sua obscuridade, e nunca nenhuma grande causa histórica de grandes e repentinas variações no valor do dinheiro providenciou um motivo para exame crítico da atitude legal perante o assunto. O sistema de lei civil já tinha sido constituído quando Bodin deu o exemplo de tentar remontar variações no poder de compra do dinheiro a causas que exercem sua influência pelo lado monetário. Nessa questão, as descobertas de economistas mais modernos não deixaram traço algum na lei. Para a lei, a invariabilidade do valor do dinheiro não é uma ficção, mas sim um fato.

Tudo o mais constante, a lei devota sua atenção a certas questões incidentais de valor do dinheiro. Ela lida profundamente com a questão de como as existentes obrigações legais e débitos deveriam ser reconhecidos como afetados pela transição de uma moeda para outra. Antigamente, a jurisprudência devotava a mesma atenção à degradação real da moeda [*2] que um pouco mais no futuro viria a devotar aos problemas criados pelas cambiantes políticas de Estado de escolher primeiro entre dinheiro de crédito e dinheiro metálico e depois entre ouro e prata. No entanto, o tratamento que essas questões receberam nas mãos dos juristas não resultou de reconhecimento do fato de que o valor do dinheiro está sujeito à flutuação contínua. De fato, a natureza do problema, e a forma pela qual foi tratado, tornaram isso impossível desde o início. Foi tratado não como uma questão da atitude da lei para com variações do valor do dinheiro, mas como uma questão do poder do Príncipe ou Estado modificar arbitrariamente obrigações existentes e assim então destruir direitos existentes. De uma só vez, isso deu origem a questão de se validade legal do dinheiro era determinada pelo carimbo do soberano do país ou pelo conteúdo metálico da moeda; depois, a questão de se o comando da lei ou a livre disposição do comércio deveria definir se o

dinheiro era de curso legal ou não. A resposta da opinião pública, fundada nos princípios da propriedade privada e proteção de direitos adquiridos, foi a mesma em ambos os casos: *Front quidque contractum est, ita et solvi debet; ut cum re contraximus, re solvi debet, veluti cum mutuuum dedimus, ut retro pecuniae tantundem solvi debeat* [2]. A restrição nessa conexão, que nada deveria ser reconhecido como dinheiro exceto o que era reconhecido como tal no momento que a transação foi efetuada e que o débito deveria ser quitado novamente não meramente em metal, mas na moeda que havia sido especificada no contrato, vinha da visão popular, tomada como a única correta por todas as classes da comunidade e especialmente pelos mercadores, a qual dizia que o que era essencial numa moeda era seu conteúdo metálico, e que o carimbo não possui outro significado senão um certificado das autoridades quanto ao seu peso e pureza. Não passava pela cabeça de ninguém tratar moedas em transações comerciais diferentemente de outras peças de metal do mesmo peso e pureza. Na verdade, atualmente é negado que o padrão monetário era metálico.

A visão de que no cumprimento de obrigações firmadas em termos de dinheiro apenas o conteúdo metálico do dinheiro deveria ser levado em conta prevalecia contra a doutrina nominalista exposta pelas autoridades cunhadoras. É manifesta nas medidas legais tomadas para estabilizar o conteúdo metálico da cunhagem, e desde o fim do século dezessete, quando as moedas se desenvolveram em padrões monetários sistemáticos, essa visão tem garantido o critério para determinar a proporção entre duas moedas diferentes do mesmo metal (quando em circulação simultânea ou sucessivamente), e critério para as tentativas, sabidamente mal sucedidas, de tentar combinar os dois metais preciosos num sistema monetário uniforme [*3].

Mesmo o aparecimento do dinheiro de crédito, e os problemas que ele trouxe, não poderiam direcionar a atenção da jurisprudência para a questão do valor do dinheiro. Um sistema de *papel-moeda* era imaginado como um de acordo com o espírito da lei apenas se o papel-moeda continuasse constantemente equivalente ao dinheiro *metálico* ao qual era originalmente e que veio a substituir ou se o conteúdo ou valor metálico das notas continuasse decisivo

em contratos ou dívidas. Mas o fato de que o valor de troca do próprio dinheiro metálico está suscetível a variações continuou a escapar do reconhecimento legal e da opinião pública, pelo menos no que concerne o ouro (e atualmente nenhum outro metal precisa ser levado em consideração); não há máxima legal alguma que tome conta disto, mesmo que seja bem sabido por economistas por mais de três séculos.

Nessa crença ingênua na estabilidade do valor do dinheiro a lei está em harmonia completa com a opinião pública. Quando qualquer tipo de diferença surge entre a lei e a opinião pública, uma reação deve seguir necessariamente, um movimento se vira contra aquela parte da lei que se sente ser injusta. Tais conflitos tendem a acabar numa vitória da opinião sobre a lei; ultimamente a visão da classe dominante foi incorporada à lei. O fato de que em lugar algum é possível descobrir um traço de oposição à atitude da lei nesse assunto do valor do dinheiro mostra claramente que suas medidas com relação a esse assunto não podem estar opostas à opinião geral. Ou seja, não apenas a lei, mas também a opinião pública nunca esteve preocupada com qualquer dúvida com relação à estabilidade do valor do dinheiro; de fato, tem estado tão livre de dúvidas quanto a isso que por um período extremamente longo o dinheiro foi tratado como uma *medida* de valor. E então, quando alguém entra numa transação de crédito que deve ser cumprida em termos de dinheiro, nunca passa por sua cabeça que deve levar em conta flutuações futuras no poder de compra da moeda.

Toda variação na relação de troca entre o dinheiro e outros bens econômicos muda a posição assumida inicialmente pelas partes nas transações a crédito em termos de dinheiro. Um aumento no poder de compra do dinheiro é desvantajoso para o credor; uma diminuição no seu poder de compra tem significância contrária. Se as partes contratantes levassem em conta as variações esperadas no valor do dinheiro quando trocassem bens presentes contra bens futuros, essas conseqüências não ocorreriam. (Mas é bem verdade que nem a extensão nem a direção dessas variações podem ser previstas.)

A variabilidade do poder de compra do dinheiro apenas é levada em conta quando a atenção é desviada para o problema graças a coexistência de dois ou mais tipos de dinheiro cuja relação de troca está sujeita a grandes flutuações. É geralmente reconhecido que possíveis variações futuras nas taxas de câmbio são totalmente levadas em conta nos termos de transações de crédito de todos os tipos. O papel desempenhado por considerações desse tipo, tanto na troca dentro países onde mais de um tipo de dinheiro está em uso e na troca entre países com moedas diferentes, é bem conhecido. Mas a consideração da variabilidade do valor do dinheiro em tais casos é feita de uma forma que ainda não é incompatível com a suposição de que o valor do dinheiro é estável. As flutuações no valor de um tipo de moeda são medidas pelo equivalente de uma de suas unidades em termos de unidades de outro tipo de dinheiro, mas o valor desse outro tipo de moeda é por sua vez suposto constante. As flutuações da moeda cuja estabilidade em prova são medidas em termos de ouro; mas o fato de que moedas lastreadas em ouro também estão sujeitas a flutuações não é levado em conta. Em suas transações os indivíduos levam em conta as variações do valor de troca objetivo do *dinheiro*, na medida em que estejam *conscientes* delas; mas estão conscientes delas apenas no que toca a certos tipos de dinheiro, não com relação a todos. O ouro, o principal meio de troca hoje em dia, é considerado como estável em valor [3].

Assim que variações no valor de troca objetivo do dinheiro são previstas, elas influenciam os termos das transações a crédito. Se uma queda futura no poder de compra da moeda é reconhecida, os emprestadores devem estar preparados para o fato de que a soma de dinheiro que um devedor repaga na conclusão da transação deverá ter um poder de compra menor do que a soma originalmente emprestada. Os emprestadores, na verdade, estariam melhores não emprestando, e comprando outros bens com seu dinheiro. O contrário é verdade para os devedores. Se eles compram mercadorias com o dinheiro que tomaram emprestados e as vendem novamente após um tempo, eles obterão um excedente sobre a soma que precisam pagar de volta. Consequentemente não é difícil entender que, assim que depreciações contínuas são reconhecidas, aqueles que emprestam dinheiro demandam taxas mais altas de juros e aqueles que tomam emprestado estão aceitando pagar essas taxas

mais altas. Se, por outro lado, se espera que o valor do dinheiro aumente, então a taxa de juros será menor do que teria sido até então [4].

Assim, se a direção e extensão das variações no valor de troca do dinheiro pudessem ser previstas, elas não seriam capazes de afetar as relações entre devedores e credores; as alterações a vir no poder de compra poderiam ser suficientemente levadas em conta nos termos originais da transação de crédito [5]. Mas já que essa suposição, mesmo que flutuações relativas ao dinheiro de crédito e fiat-money ao ouro estivessem em pauta, nunca é válida exceto numa maneira muito imperfeita, a margem deixada nos contratos de débito para variações futuras do valor do dinheiro é necessariamente inadequada; mesmo ainda hoje em dia, após as grandes e rápidas flutuações no valor do ouro que ocorreram desde o estopim da Grande Guerra, a grande maioria daqueles preocupados com a vida econômica (alguém poderia dizer, de fato, todos eles, exceto aqueles que estão familiarizados com economia teórica) são completamente ignorantes do fato de que o valor do dinheiro é variável. O valor das moedas lastreadas em ouro ainda é tomado como estável.

Aqueles economistas que reconheceram que mesmo o valor do melhor dinheiro é variável recomendaram que ao se firmar os termos das transações de crédito, ou seja, os termos nos quais bens presentes são trocados por bens futuros, o meio de troca não deveria ser apenas uma mercadoria, como é comum atualmente, mas sim uma “cesta” de bens; é possível pelo menos em teoria se não o é na prática incluir *todos* os bens econômicos em tal cesta [*4]. Se essa proposta fosse adotada, o dinheiro ainda seria usado como um meio de troca de bens presentes; mas em transações a crédito as obrigações pendentes seriam quitadas não através do pagamento da soma nominal de dinheiro especificada no contrato, mas pelo pagamento de uma soma de dinheiro com o poder de compra que a soma original possuía quando o contrato foi feito. Assim, se o valor objetivo do dinheiro aumenta durante o período do contrato, uma soma menor correspondente será paga; se o valor diminui, uma soma maior correspondente.

Os argumentos dedicados acima ao problema de medir variações no valor do dinheiro mostram a inadequação fundamental de suas recomendações. Se os preços dos vários bens econômicos são considerados com o mesmo peso na determinação dos coeficientes de paridade sem se levar em conta suas quantidades relativas, então os males para os quais o remédio é buscado podem ser simplesmente agravados. Se às variações dos preços de mercadorias como trigo, centeio, algodão, carvão e ferro são dadas a mesma significância que às variações dos preços de mercadorias como pimenta, ópio, diamantes ou níquel, então o estabelecimento do Padrão Tabelado teria o efeito de fazer o conteúdo dos contratos de longo prazo ainda mais incertos que hoje em dia. Se o que é chamado de uma média ponderada, na qual cada mercadoria individual possui um efeito proporcional à sua significância [6], é utilizada, então as mesmas conseqüências ainda seguirão assim que as condições de produção e consumo se alterarem. Isso porque os valores subjetivos atribuídos pelos seres humanos aos diferentes bens econômicos estão tão susceptíveis a flutuações constantes quanto as condições de produção; mas é impossível levar em conta esse fato ao determinar os coeficientes de paridade, porque estes devem ser invariáveis para se permitir conexão com o passado.

É provável que as associações imediatas de qualquer menção hoje em dia aos efeitos das variações do valor do dinheiro nas relações de débito existentes serão em termos dos resultados dos monstruosos experimentos de inflação que caracterizaram a história recente da Europa. Em todos os países, durante a parte final desse período, os juristas discutiram a fundo a questão de se teria sido possível ou se ainda sim seria possível, através da lei existente, ou criando novas leis, amenizar o prejuízo causado aos credores. Nessas discussões era usualmente deixado de lado o fato de que variações no conteúdo dos contratos de débito que eram conseqüências da depreciação do dinheiro eram devidas à atitude tomada pela própria lei com relação ao problema. Não é como se o sistema legal estivesse sendo chamado para remediar uma inconveniência pela qual não fosse responsável. Foi sua própria atitude que foi sentida como sendo uma inconveniência – a circunstância de que o governo havia criado a depreciação. Quanto à máxima legal pela qual

uma nota bancária inconvertível é de curso legal tanto quanto o dinheiro de ouro que estava em circulação antes do estopim da Guerra, com o qual a primeira não tem nada em comum exceto o nome “marco”, ela é uma parte de um sistema de regras legais que permitem o Estado explorar seu poder de criar dinheiro novo como uma fonte de renda [*5]. Ele não pode mais ser dissociado desse sistema assim como as leis cancelando a obrigação dos bancos de converter suas notas e obrigando-os a fazerem empréstimos para o governo para a emissão de novas notas.

Quando juristas e empresários afirmam que a depreciação do dinheiro tem uma influência muito grande em todas as relações de débito, que ela torna todo tipo de negócio mais difícil ou até mesmo impossível, que ela invariavelmente leva à conseqüências que ninguém deseja e que todos sentem ser injustas, nós naturalmente concordamos com eles. Numa ordem social que é completamente fundada no uso do dinheiro e que toda a contabilidade é feita em termos de dinheiro, a destruição do sistema monetário significa nada menos que a destruição da base de todas as trocas. Entretanto, esse mal não pode ser combatido por leis criadas *ad hoc* com o intuito de remover o fardo da depreciação de algumas pessoas, ou grupos de pessoas, ou classes da comunidade, e conseqüentemente o impor de maneira ainda mais pesada em outros. Se não desejamos as conseqüências perniciosas da depreciação, então temos que nos convencer de se opor às políticas inflacionárias pelas quais a depreciação é criada.

Foi proposto que as pendências monetárias deveriam ser acertadas em termos de ouro e sem estarem de acordo com sua quantia nominal. Se essa proposta fosse adotada, para cada marco que fosse emprestado a soma que teria que ser repagada teria que ser aquela que no momento da quitação comprasse o mesmo peso de ouro que o marco era capaz quando o contrato de débito foi acertado [7]. O fato de que tais propostas agora são elaboradas e contam com aprovação mostra que o estatismo já perdeu sua força no sistema monetário e que as políticas inflacionistas estão inevitavelmente se aproximando de seu término [8]. Mesmo há alguns poucos anos, tal proposta teria sido ridicularizada ou então rotulada como alta traição. (É, pelo jeito, característico que o primeiro

passo em direção à fortificação da idéia de que o curso legal de papel moeda deveria ser restrito ao seu valor de mercado foi tomado *sem exceções* em direções que eram favoráveis ao tesouro nacional.)

Para se livrar das conseqüências de políticas inflacionistas ilimitadas apenas uma coisa é necessária – a renúncia a qualquer medida inflacionista. O problema que os defensores do Padrão Tabelado tentam resolver através de uma “moeda mercadoria” suplementar a moeda metálica, e que Irving Fisher tenta resolver através de suas propostas para estabilizar o poder de compra do dinheiro, é um de natureza diferente – lidar com variações no valor do *ouro*.

2 - Cálculo Econômico e Contabilidade

A concepção ingênua do dinheiro como estável em valor ou como uma medida de valor também é responsável pelo cálculo econômico ser realizado em termos de dinheiro.

Mesmo em outros assuntos, a contabilidade não é perfeita. A precisão de suas afirmações é apenas ilusória. As valorações de bens e direitos com as quais ela lida estão sempre baseadas em estimativas que dependem em maior ou menor medida de fatores incertos e desconhecidos. Assim que essa incerteza se revele no lado das mercadorias nas valorações, a prática comercial, sancionada pela lei, tenta superar essa dificuldade através do exercício da maior cautela possível. Com esse propósito ela demanda estimativas conservadoras dos ativos e estimativas liberais dos passivos [*6], de forma que o comerciante possa ser preservado de se iludir sobre o sucesso de suas empreitadas e seus credores protegidos.

Mas existem também deficiências na contabilidade que são devidas à incerteza quanto as suas valorações que resultam da propensão a variação do valor do próprio dinheiro. Dessas, o comerciante, o contador, e os tribunais de comércio estão igualmente despercebidos. Eles tomam o dinheiro como uma medida de preço e valor, e reconhecem tão livremente em unidades monetárias quanto em unidades de área, comprimento, capacidade e peso. E se um economista

calha em direcionar sua atenção à natureza dúbia do processo, ele não entende nem o porquê de seus comentários [9].

Esse desprezo pelas variações no valor do dinheiro no cálculo econômico falseia toda a contabilidade de lucros e perdas. Se o valor do dinheiro cai, a contabilidade ordinária, a qual não leva em conta a depreciação monetária, mostra lucros aparentes, porque ela equipara às somas de dinheiro recebidas pelas vendas um custo de produção calculado em dinheiro de maior valor, e porque ela amortiza dos registros originalmente estimados em dinheiro de valor maior itens de dinheiro com um valor menor. O que é então impropriamente tomado como lucro, ao invés de parte do capital, é consumido pelo empreendedor ou repassado para o consumidor na forma de reduções de preços que caso contrário não teriam sido efetuadas ou repassadas aos trabalhadores na forma de salários mais altos, e o governo age tributando tal soma como renda ou lucros [*7]. De qualquer forma, o consumo de capital resulta do fato que a depreciação monetária falseia a contabilidade de capital. Sob certas condições, a conseqüente destruição de capital e aumento do consumo podem ser parcialmente contrabalanceados pelo fato de que a depreciação também dá origem a lucros genuínos, aqueles dos devedores por exemplo, os quais não são consumidos mas sim colocados em reservas. Mas isso nunca poderá mais que balancear parcialmente a destruição do capital induzida pela depreciação [10].

Os consumidores das mercadorias que são vendidas muito barato como um resultado desse falso reconhecimento induzido pela depreciação não precisam ser necessariamente habitantes do território no qual o dinheiro depreciado é usado como moeda corrente. As reduções de preço trazidas pela depreciação da moeda encorajam exportações para os países cujo valor do dinheiro ou não está caindo ou ao menos não tão rapidamente quanto. O empreendedor que está operando em termos de uma moeda com valor estável é incapaz de competir com o empreendedor que está preparado para fazer praticamente uma doação de parte de seu capital aos seus fregueses. Em 1920 e 1921, mercadores Holandeses que haviam vendido mercadorias para a Áustria eram capazes de comprá-las de volta muito mais barato após certo tempo, porque os

comerciantes Austríacos falharam completamente em perceber que as estavam vendendo por menos que elas custavam.

Até quando a verdadeira situação não seja reconhecida, é costumeiro regozijar-se numa forma mercantilista ingênua com o aumento das importações e ver na depreciação do dinheiro um “prêmio de exportação” bem vindo. Mas uma vez que é descoberto que a fonte de onde o prêmio flui é o capital da comunidade, aí o procedimento de “liquidação” é usualmente tomado como menos favorável. Novamente, em países importadores a atitude do público oscila entre indignação contra o “dumping” e satisfação com as condições favoráveis de compra.

Aonde a depreciação da moeda é um resultado da inflação governamental criada pela emissão de notas, é possível evitar esse efeito desastroso no cálculo econômico conduzindo todos os registros em termos de um dinheiro estável. Mas quando a depreciação é uma do dinheiro mundial, o ouro, não há muita escapatória [11].

3 – Conseqüências sociais de variações do valor do dinheiro quando apenas um tipo de dinheiro é empregado

Se ignorarmos a troca de bens presentes por bens futuros, e restringirmos nossas considerações por enquanto àqueles casos nos quais as únicas trocas são aquelas entre bens presentes e dinheiro presente apenas, veremos de uma vez uma diferença fundamental entre os efeitos de uma variação isolada em um preço de uma mercadoria emanando unicamente do lado real, e os efeitos da variação na relação de troca entre o dinheiro e os demais bens econômicos em geral, emanando do lado monetário. Variações no preço de uma mercadoria em particular influenciam a distribuição de bens entre indivíduos primariamente porque a mercadoria em questão, se não desempenha um papel nas relações de troca, é *ex-definitione* não distribuída entre os indivíduos em proporção a sua demanda por ela. Há agentes econômicos que a produzem (no sentido amplo da palavra, para que incluamos os mercadores) e a vendem, e há agentes econômicos que meramente a

compram e a consomem. E são óbvios quais efeitos resultariam de um deslocamento da relação de troca entre esse bem em particular os demais bens econômicos (incluindo o dinheiro); é claro quem estaria em condições de se beneficiar daquele e quem sairia prejudicado.

Os efeitos no caso do dinheiro são diferentes. Ao passo que lidamos com o dinheiro, todos os agentes econômicos são até certo ponto mercadores [12].

Todo agente econômico individual mantém um estoque de dinheiro a disposição que corresponde a forma e a intensidade com a qual ele é capaz de expressar sua demanda por dinheiro no mercado. Se o valor de troca objetivo de todos os estoques de dinheiro no mundo pudesse ser instantaneamente e em igual proporção aumentado ou reduzido, se de uma só vez os preços monetários de todos os bens e serviços pudessem subir ou cair uniformemente, a riqueza relativa dos agentes econômicos individuais não seria afetada. O cálculo monetário subsequente seria com figuras maiores ou menores; e é tudo. A variação no valor do dinheiro não teria outro significado senão um similar a uma variação no calendário ou de pesos e medidas.

Os deslocamentos sociais que ocorrem em consequência de variações no valor do dinheiro resultam apenas da circunstância de que essa suposição nunca é válida. No capítulo lidando com os determinantes do valor objetivo de troca do dinheiro foi mostrado que variações no valor do dinheiro sempre começam em um determinado ponto e gradualmente se disseminam através de toda a comunidade. E apenas por isso é que tais variações possuem um efeito na distribuição social da renda.

É verdade que variações nas relações de troca do mercado que emanam do lado das mercadorias também não são como regra completadas de uma só vez; elas também começam em algum ponto em particular e depois se espalham com maior ou menor rapidez. E graças a isso, variações de preços de tal natureza também são seguidas por consequências que são devidas ao fato de que variações nos preços não ocorrem todas de uma vez, mas apenas gradualmente. Mas essas são consequências que são percebidas de maneira

sinalizada apenas por um número limitado de agentes econômicos, em outras palavras, aqueles os quais, como intermediários ou produtores, são vendedores da mercadoria em questão. Além disso, essa não é a soma das conseqüências de variações no valor de troca objetivo de uma mercadoria. Quando o preço do carvão cai porque a produção aumentou enquanto a demanda ficou inalterada, então, por exemplo, estão em apuros aqueles varejistas que investiram em estoques dos atacadistas ao preço antigo, mas agora só podem se livrar deles ao preço novo. Contudo isso sozinho não responde por todas as mudanças sociais trazidas pelo aumento da produção de carvão. O aumento da oferta de carvão terá melhorado a posição econômica da comunidade. A queda no preço do carvão não significa meramente um rearranjo de renda e propriedade entre produtor e consumidor; também expressa um aumento no dividendo nacional e na riqueza nacional. Muitos ganharam o que ninguém perdeu. No caso do dinheiro é diferente.

A causa mais importante da diminuição do valor do dinheiro que devemos levar em conta é um aumento da oferta de dinheiro ao passo que sua demanda permanece a mesma, ou então cai, ou ainda, se aquela cresce, cresce menos que a oferta. Esse aumento na oferta de dinheiro, como vimos, começa com os donos originais da quantidade adicional de dinheiro e só então se transfere àqueles que negociam com tais pessoas, e por aí em diante. Uma valoração subjetiva menos intensa é então transmitida de pessoa em pessoa, porque aqueles que se vêem em posse de uma quantidade adicional de dinheiro estão propensos a aceitar pagar preços mais altos do que antes. Preços mais altos levam a produção mais elevada e salários mais altos, e, porque isso tudo é geralmente considerado um sinal de prosperidade econômica, uma queda no valor do dinheiro é, e sempre tem sido considerado um meio extraordinariamente efetivo de aumentar o bem estar econômico [13]. Isso é uma visão errônea, porque um aumento na quantidade de dinheiro não resulta em um aumento da oferta de bens de consumo à disposição das pessoas. Seu efeito pode muito bem consistir em uma alteração da *distribuição* de bens econômicos entre os seres humanos, mas de maneira alguma, exceto na circunstância casual referida na página 138 acima, pode aumentar diretamente a quantidade *total* de bens possuídos pelos seres humanos, ou então seu bem

estar. É verdade que tal resultado será trazido indiretamente, de tal forma que qualquer mudança na distribuição também pode afetar a produção; isto é, através daquelas classes em cujo favor a redistribuição ocorre, utilizando-se de seu comando adicional de dinheiro para acumular mais capital do que seria acumulado por aquelas pessoas de quem o dinheiro foi retirado [*8]. Mas isto não nos interessa aqui. Estamos interessados é se a variação do valor do dinheiro possui qualquer outro significado econômico além do seu efeito na distribuição de renda. Se não possui outro significado econômico [*9], então o aumento de prosperidade só pode ser apenas aparente; isso uma vez que ele só pode beneficiar uma parte da comunidade às expensas de uma perda correspondente de outra parte. E assim é na realidade. O custo deve ser suportado por aquelas classes ou países que são as últimas a serem atingidas pela queda no valor do dinheiro.

Vamos, por exemplo, supor que uma nova mina de ouro seja inaugurada em um Estado isolado. A quantidade de ouro suplementar que flui dali até o comércio chega primeiro aos donos da mina e então vai para aqueles que negociam com eles. Se dividirmos esquematicamente toda a sociedade em quatro grupos, os donos da mina, os produtores de bens de luxo, os produtores remanescentes e os agricultores, os dois primeiros grupos serão capazes de desfrutar dos benefícios resultantes da redução do valor do dinheiro, o primeiro mais ainda do que o último. Mas assim que o dinheiro atinge o terceiro grupo, a situação está alterada. Os lucros obtidos por este grupo como um resultado da maior demanda dos dois primeiros já terão sido contrabalanceados em algum tanto pelo aumento de preços dos bens de luxo, que já terão desfrutado de todo o efeito da depreciação quando começarem a afetar outros bens. Finalmente, quanto ao quarto grupo, o processo todo não resultará em nada além de perdas. Os fazendeiros terão que pagar mais caro por todos os produtos industriais antes que sejam compensados pelos preços mais altos dos produtos agrícolas. É verdade que no final, quando os preços agrícolas subirem, o período de dificuldade econômica para os fazendeiros já terá passado; mas não será mais possível então para eles garantirem lucros que os compensarão pelas perdas que sofreram. Isto é, eles não serão capazes de utilizar suas receitas ampliadas para comprar mercadorias a preços

correspondentes ao nível antigo de valor do dinheiro; isso porque o aumento dos preços já terá atingido toda a comunidade. Assim as perdas sofridas pelos fazendeiros no momento em que ainda vendiam seus produtos a preços antigos, mas tinham que pagar por produtos de terceiros aos novos e mais altos preços continuam não compensadas. São essas perdas dos grupos que são os últimos a serem atingidos pela variação do valor do dinheiro que constituem em última instância a fonte dos lucros feitos pelos donos da mina e grupos mais próximos conectados com eles.

Não há diferença entre os efeitos na distribuição de renda e riqueza que são provocados pelo fato que variações no valor objetivo de troca do dinheiro não afetam bens e serviços diferentes ao mesmo tempo e com a mesma intensidade, seja numa situação de dinheiro metálico ou de dinheiro de crédito ou fiat-money. Quando o aumento da oferta de dinheiro se dá por meio de emissão de papel-moeda ou de notas bancárias inconvertíveis [*10], apenas num primeiro momento certos agentes econômicos irão se beneficiar da quantidade adicional de dinheiro que se espalha apenas gradualmente por toda a comunidade. Se, por exemplo, há uma emissão de papel moeda em tempos de guerra, as novas notas chegarão primeiro nos bolsos dos contratantes de guerra [*11]. Como resultado, a demanda dessas pessoas por certos artigos aumentará, assim como o preço de venda destes, especialmente se forem artigos de luxo. Assim, a posição dos produtores desses artigos será melhorada, sua demanda por outras mercadorias também aumentará, e dessa maneira o aumento de preços e vendas continuará, se distribuindo num número de artigos constantemente aumentado, até que tenha, enfim, atingido todas elas [14]. Nesse caso, como antes, há aqueles que ganham com a inflação e aqueles que perdem com ela. Quanto mais cedo alguém está em condições de ajustar sua renda monetária ao seu novo valor, mais favorável será o processo para ele. Quais pessoas, grupos, e classes se dão melhor nisso tudo, e quais se dão pior, depende dos dados atuais de cada caso individual, sem conhecimento dos quais não estamos em posições de formar um julgamento.

Deixe nos abandonar o exemplo de um Estado isolado e virar nossa atenção aos movimentos internacionais que surgem devido a uma queda no valor do dinheiro devido a um aumento em sua quantidade. Aqui, novamente, o processo é o mesmo. Não há aumento na oferta de bens disponível; apenas sua distribuição é alterada. O país no qual novas minas estão localizadas e os países que negociam diretamente com ele tem sua posição melhorada pelo fato de que eles ainda são capazes de comprar mercadorias de outros países aos preços antigos quando a depreciação em casa já aconteceu. Aqueles países que são os últimos a serem atingidos pela nova corrente de dinheiro são aqueles que devem em última instância pagar o custo do maior bem estar dos outros países [*12]. Dessa forma a Europa fez um mau negócio quando as recém descobertas minas de ouro da América, Austrália, e África do Sul deram origem a um tremendo boom nesses países. Palácios brotaram do dia para a noite aonde não havia nada exceto florestas virgens e desertos há alguns anos atrás; as pradarias foram intersectadas por ferrovias; e toda e qualquer coisa no caminho de ser bem de luxo que poderia ser produzida pelo Velho Mundo encontrou mercados em territórios nos quais até pouco atrás tinham sido povoados por nômades nus e em pessoas que até pouco tempo atrás estavam sem mesmo as mais limitadas necessidades de existência. Toda essa riqueza foi importada dos antigos países industriais pelos novos colonizadores, os sortudos cavadores, e paga em ouro que foi gasto assim que o foi recebido. É verdade que os preços pagos por essas mercadorias eram maiores do que teria correspondido ao antigo poder de compra do dinheiro; entretanto, não eram tão altos para que cubram completamente as novas circunstâncias. A Europa exportou navios e trilhos, bens metálicos e têxteis, mobília e máquinas, por ouro o qual ela pouco ou nada necessitava, uma vez que todo o que ela possuía era suficiente para todas suas transações monetárias.

Uma diminuição do valor do dinheiro ocasionada por qualquer outro tipo de causa teria um efeito completamente similar. As conseqüências econômicas de variações no valor do dinheiro são determinadas não por suas causas, mas sim pela natureza de seu lento progresso, de pessoa a pessoa, de classe a classe, e de país a país. Se considerarmos em particular aquelas variações no valor do dinheiro que surgem da ação de vendedores quando os preços estão em

elevação, como descrito no segundo capítulo dessa parte, veremos que a diminuição gradual do valor do dinheiro resultante constitui uma das motivações dos grupos que aparentemente ditam a alta de preços. Os grupos que iniciam o aumento o vêem contra sua própria vantagem quando os demais grupos eventualmente também aumentam seus preços; mas os grupos iniciais recebem seus preços mais altos quando os preços das coisas que compram ainda estão no nível mais baixo. Isso constitui um ganho permanente para eles. Este é contrabalanceado pelas perdas daqueles grupos que são os últimos a aumentarem os preços dos seus bens ou serviços; esses já têm que pagar preços mais altos quando ainda estão recebendo preços mais baixos por aquilo que vendem. E quando eventualmente também aumentam seus preços, ao serem os últimos a fazer eles não podem mais cobrir suas perdas anteriores à custa das demais classes da comunidade. Assalariados costumavam estar nessa situação, porque como uma regra o preço do trabalho não participava dos estágios iniciais do movimento de alta de preços. Aqui os empreendedores ganhavam aquilo que os trabalhadores perdiam. Por um longo tempo, servidores civis estavam na mesma situação. Suas numerosas reclamações eram parcialmente baseadas no fato de que, uma vez que rendas monetárias não podiam ser facilmente aumentadas, eles tinham que pagar o custo do aumento contínuo de preços. Mas recentemente esse estado de coisas mudou através da organização dos servidores civis em linhas de sindicato, o que os permitiu garantir uma resposta mais rápida às suas demandas por aumentos salariais.

O inverso do que é verdade numa depreciação no valor do dinheiro vale para um aumento de seu valor. A apreciação monetária, assim como a depreciação monetária, não ocorre subitamente e uniformemente através da comunidade inteira, mas como uma regra começa a partir de classes específicas e se espalha gradualmente. Se não fosse esse o caso, e se o aumento no valor do dinheiro se desse quase simultaneamente em toda a comunidade, então não seria acompanhada pelo tipo especial de conseqüências econômicas que nos interessam aqui. Deixe nos supor, por exemplo, que a falência de instituições de crédito de um país leve a um pânico e que todos estejam prontos para vender mercadorias a qualquer preço ofertado para se ver na posse de

dinheiro, enquanto por outro lado não se acham compradores senão por preços muito reduzidos. É possível que o aumento do valor do dinheiro que viria como consequência de tal pânico afetaria todas as pessoas e mercadorias uniformemente e simultaneamente. Como uma regra, entretanto, um aumento no valor do dinheiro se espalha apenas gradualmente. Os primeiros daqueles que tem que se contentar com preços pelas mercadorias que vendem mais baixos do que os anteriores, enquanto ainda tem que comprar pelos preços antigos, são aqueles prejudicados pelo aumento do valor do dinheiro. Aqueles, entretanto, que são os últimos que tem que reduzir os preços das mercadorias que vendem, e enquanto isso estavam em condições de se aproveitar da queda do preço das outras coisas, são aqueles que lucram com a mudança.

4 – As consequências das variações da relação de troca entre dois tipos de dinheiro

Dentre as consequências de variações no valor do dinheiro temos aquelas variações entre a relação de troca entre de tipos diferentes de dinheiro, nas quais a ciência econômica está extremamente interessada. Esse interesse foi despertado pelos eventos da história monetária. Ao longo do século dezanove, o comércio internacional se desenvolveu de uma maneira até então inimaginável, e as conexões econômicas entre os países se tornaram extraordinariamente estreitas. E bem nesse momento quando as relações comerciais estavam começando a se tornarem mais ativas, os padrões monetários dos Estados individuais estavam se tornando mais diversos. Um número de países se engajou por um período maior ou menor no dinheiro de crédito, e os demais, que estavam parcialmente em ouro e parcialmente em prata, rapidamente estavam em dificuldades, porque a razão entre os valores desses dois metais preciosos, que havia mudado apenas vagarosamente durante séculos, subitamente começou a exibir variações bruscas. Em anos recentes ainda foi atribuído um significado prático muito maior a esse problema graças aos acontecimentos monetários dos períodos de guerra e pós-guerra.

Vamos supor que um quilo de prato fosse trocável por 10 quintais de trigo, e que com o valor objetivo de troca da prata sendo reduzido pela metade devido,

digamos, a uma descoberta de minas novas e mais produtivas, um quilo daquela não seria mais capaz de comprar *mais do que cinco bushels* [*13] de trigo. Partindo daquilo que já foi dito sobre a relação de troca natural entre dois tipos de dinheiro, segue que o valor objetivo de troca da prata em termos de outros tipos de moeda também teria sido agora cortado pela metade. Se previamente tivesse sido possível comprar um quilo de ouro com quinze quilos de ouro, seriam necessários agora trinta quilos de prata para realizar a mesma transação; isso porque o valor objetivo de troca do ouro em relação as mercadorias teria se mantido inalterado, enquanto aquele da prata teria sido reduzido pela metade. Agora essa mudança no poder de compra da prata sobre as mercadorias não aconteceria de uma só vez, mas constantemente. Um tratamento completo foi dado à maneira pela qual a mudança começará a partir de certo ponto e gradualmente se espalhará em outras direções, e às conseqüências desse processo. Até agora nós só investigamos aquelas conseqüências que ocorrem dentro de uma área com um padrão monetário uniforme; mas agora devemos buscar as conseqüências posteriores envolvidas em relações comerciais com áreas nas quais outros tipos de dinheiro são empregados. Uma coisa que era válida para o caso anterior pode ser estabelecida também para esse: se variações no valor objetivo de troca do dinheiro ocorressem uniforme e simultaneamente por toda a comunidade, então tais conseqüências sociais não poderiam de forma alguma surgir. O fato de que essas variações sempre ocorrem uma *após a outra* é o fator único para seus notáveis efeitos econômicos.

Variações no valor objetivo de troca de um dado tipo de dinheiro não afetam a determinação da relação de troca entre esse e outros tipos de dinheiro até que comecem a afetar mercadorias que são ambas objetos de relações comerciais entre as duas áreas ou que ao menos são capazes de assim se tornarem com uma mudança moderada nos preços. O ponto no tempo no qual essa situação nasce determina os efeitos sobre as relações comerciais das duas áreas que resultarão de variações no valor objetivo de troca do dinheiro. Esse valor varia de acordo com a forma pela qual os preços das mercadorias envolvidas nas trocas internacionais são ajustados ao novo valor do dinheiro, antes ou depois dos preços das demais mercadorias. Sob a moderna organização do sistema

monetário esse ajuste é usualmente feito primeiramente nas Bolsas de Valores. A especulação com o cambio e nos mercados de títulos antecipa variações futuras nas relações de troca entre os diferentes tipos de dinheiro num momento no qual variações do valor do dinheiro ainda não completaram de forma alguma seu curso ao longo da comunidade, talvez quando elas tenham apenas o iniciado, mas de qualquer maneira antes de terem atingido as mercadorias que desempenham um papel decisivo no comércio exterior. Seria um péssimo especulador aquele que não captasse o curso dos eventos ao longo do tempo e agisse de acordo. Mas assim que a variação da taxa de câmbio aconteceu, ela provoca uma reação no comércio internacional de uma maneira peculiar até que todos os preços de todos os bens e serviços tiverem sido ajustados ao novo valor objetivo de troca do dinheiro. Durante esse intervalo as margens entre os diferentes preços e salários constituem um fundo que alguém deverá receber e alguém abandonar. Numa palavra, estamos aqui novamente confrontados com uma redistribuição, a qual é notável uma vez que sua influência se entende além da área na qual o bem cujo valor objetivo de troca está em mutação é empregado como dinheiro doméstico. É claro que essa é o único tipo de consequência que pode surgir de variações no valor do dinheiro. O estoque social de bens não foi incrementado de forma alguma; a quantidade total que pode ser distribuída continuou a mesma.

Assim que uma mudança incompleta no valor objetivo de troca de qualquer tipo particular de dinheiro se expressa em taxas de câmbio, uma nova oportunidade de auferir lucros é aberta, tanto para exportadores quanto para importadores de acordo com o poder de compra do dinheiro descendente ou ascendente. Vamos considerar o primeiro caso, o de uma diminuição do valor do dinheiro. Uma vez que, de acordo com nossas pressuposições, mudanças nos preços domésticos ainda não estão finalizadas, os exportadores se beneficiam da circunstância de que as mercadorias que negociam já alcançam os preços novos mais altos enquanto que as mercadorias e serviços que desejam, e o que é de particular importância, os fatores de produção materiais e pessoais que empregam, ainda são obtidos aos preços antigos mais baixos. Se o “exportador” que embolsa esse ganho é um produtor ou um intermediário, é impertinente para nossa investigação atual; tudo o que precisamos saber é que

nas dadas circunstâncias as transações resultarão em lucros para alguns e perdas para outros.

De qualquer maneira o exportador divide seus lucros com o importador e consumidor estrangeiros. E é até mesmo possível – isto depende da organização do comércio exportador – que os lucros retidos pelo exportador sejam apenas aparentes, e não reais.

Assim o resultado será sempre que os ganhos dos compradores estrangeiros, que em certos casos são divididos com exportadores caseiros, serão contrabalanceados pelas perdas que são sofridas inteiramente em casa. É claro que o que foi dito da promoção da exportação através da falsificação do cálculo monetário se aplica também ao “prêmio de exportação” que surge de uma diminuição do valor do dinheiro.

Notas do Autor:

[1] Cp. Dernburg, *Pandekten*, 6. Aufl. Berlin 1900, I Bd., p. 84. Sobre o fato de que uma das características principais de uma ficção é a consciência explícita de sua condição ficcional ver também Vaihinger, *Die Philosophie des Als oft*, 6. Aufl., Leipzig igao, p. 173 (Tradução para inglês, *The Philosophy of'As If*, Kegan Paul, London 1924).

[2] L. 80, *Dig. de solutionibus et tiberationibus* 46, 3. *l'omponius libro quarto ad Quintum Mucium*, Cp. ver mais em Seidler, *op. cit.*, pp. 685 ff.; Endemann, *op. cit.*, II l3d., p. 173.

[3] Numa resenha da primeira edição (*Die Neue Zeit*, 30 Jahrgang, II BD., p.102), Hilferding criticou os argumentos acima como “meramente engraçados”. Talvez seja exigir muito esperar que esse senso de humor indiferente seja

captado por aquelas classes da nação Alemã que sofreram as conseqüências da depreciação do marco. Há ainda um ano ou dois nem mesmo esses parecem ter compreendido o problema um pouco melhor. Fisher (*Hearings before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives, 67th Congress, 4th Session, on H.R. 11788, Washington 1923, pp. 5 ff., 25 ff.*) dá ilustrações típicas. Foi certamente um destino cruel para a Alemanha que sua política econômica e monetária nos anos recentes ficasse nas mãos de homens como Hilferding e Havestein, os quais não eram qualificados nem para lidar com a depreciação do marco com relação ao ouro.

[4] *Hearings before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives, 67th Congress, 4th Session, on H.R. 11788, Washington 1923, pp. 5 ff., 25 ff.*)

[5] Cp. Ciark, *Essentials*, pp. 542 ff.

[6] Cp. Walsh *The Measurement of General Exchange Value*, pp. 80 ff.; Zizek, *Die statistischen Mittelwerte*, Leipzig 1908, pp. 183 ff.

[7] Cp. Miigel, *Geldentwertung und Gesetzgebung*, Berlin 1923, p. 24.

[8] Deve-se lembrar que tudo isso foi escrito em 1924. (Nota do tradutor da versão em inglês)

[9] Em Viena em Março de 1892, nas sessões da Comissão de Investigação Sobre a Moeda que foi convocada para a preparação da regulação da moeda Austríaca, Carl Menger disse:

“Eu gostaria de adicionar que não apenas legisladores, mas todos nós em nossa vida cotidiana, estamos acostumados a desprezar as flutuações no poder de compra da moeda. Mesmo banqueiros distintos como vocês, senhores, realizam seus balancetes ao final do ano sem investigar se por acaso a soma de dinheiro que representava a cota de capital ganhou ou perdeu poder de compra.”

Essas afirmações de Menger não foram compreendidas pelo diretor do Bodenkreditanstalt, Theodor von Taussig, o mais proeminente de todos os banqueiros Austríacos. Ele respondeu:

“Um balancete é um balanço da propriedade ou ativos de uma companhia ou indivíduo contra seus passivos, ambos expressos em termos da medida de valor ou padrão monetário aceito, por exemplo, na Áustria o florim. Agora eu não consigo ver como quando assim estamos expressando propriedade e débitos em termos do padrão (o qual assumimos ser homogêneo) podemos levar em conta variações no padrão de medida ao invés de levar em conta variações no objeto a ser medido, como de praxe.”

Taussig falhou completamente em perceber que o ponto em discussão era a estimativa do valor dos bens e a quantidade de depreciação a ser deduzida, e não como o balanço de direitos e obrigações monetárias, ou como uma contabilidade de lucros e perdas, se essa não for absurdamente inexata, deve lidar com variações no valor do dinheiro. Menger não teve oportunidade de focar nesse ponto em sua resposta, uma vez que ele estava ao invés interessado em mostrar que suas afirmações não deveriam ser interpretadas, como Taussig estava propenso a fazer, como uma acusação de prática desonesta por parte dos diretores do banco. Menger adicionou:

“O que eu disse era meramente de *todos* nós, não *apenas* dos diretores dos bancos (eu disse *até* homens como aqueles que estão no comando dos bancos), cometem o erro de não levar em conta na vida cotidiana as mudanças no valor do dinheiro.”

(Cp. *Stenographische Protokolle über die vom 8. bis 17. März 1892 abgehaltenen Sitzungen der nach Wien einberufenen Wahrheits-Enquete-Kommission*, Vienna 1892, pp. 211, 257, 27°)

[10] Cp. Meu livro, *Nation, Staat unci Wirlschaft*, Vienna 1919, pp. 139 ff. Uma série completa de escritos lidando com esses assuntos apareceu na Alemanha e na Áustria.

[11] Mais na página 401.

[12] Cp. Ricardo, *Letters to Malthus*, ed, Bonar, Oxford 1887, p. to.

[13] Cp. Hume, *op. cit.*, p. 294 ff.

[14] Cp. Auspitz and Lieben, *Untersuchungen iiber die Theorie des Preises*, Leipzig 1889, p. 65.

Notas do Tradutor:

[*1] “Hedging” seriam transações que teriam como objetivo minimizar o risco. Por exemplo, alguém que mexe com importação tem dúvidas quanto ao câmbio futuro. Essa pessoa irá comprar um contrato de opção de moeda estrangeira. Ela pagará um valor presente para ter o direito de compra de certa quantidade de moeda estrangeira no futuro a um valor pré-fixado no contrato, não sendo obrigada a executar a compra se as condições futuras forem tais que comprar a moeda estrangeira à vista no mercado seja mais barato do que nos termos do contrato. Empresas que negociam tais transações de risco são chamadas de “hedge funds”.

[*2] Antigamente, quando os reis queriam recursos, eles simplesmente recolhiam as moedas de prata e ouro em circulação, e as recunhavam, devolvendo ao público moedas com menor pureza e ficando com o conteúdo restante. Dessa forma, os governantes se apropriavam do ouro e prata dos súditos. Quando atualmente o governo incorre em déficits públicos ou emite moeda, ele está fazendo algo análogo com sua população.

[*3] O sistema bimetálico não funcionava direito porque os governos tentavam determinar a taxa de câmbio entre os metais, função que deveria ser cumprida pelo processo de mercado. Na prática, os governos criavam uma diferença de preços artificial entre o mundo interno e o externo. Se, por exemplo, o preço do ouro em termos de prata dentro do país sob o regime de câmbio fixo estivesse mais barato do que no mundo exterior (digamos 15 pratas por ouro lá dentro contra 20 pratas por ouro lá fora), compensaria para os agentes de dentro do país trocarem prata por ouro sob a paridade fixa e venderem o ouro no exterior, realizando lucros (ganhando 5 pratas extra). Essa é a chamada Lei de Gresham, que postula que a “moeda ruim” (no caso a artificialmente desvalorizada, a prata) expulsa do país a “moeda boa” (no caso a artificialmente valorizada, o ouro).

[*4] Em seu “Desnacionalização do Dinheiro”, Hayek propõe que a moeda seja emitida levando-se em conta as relações de troca de uma “cesta” de bens primários.

[*5] Mises aí se refere ao problema da moeda de curso legal, ou seja, algo que a lei reconhece e obriga a aceitação como meio de pagamento. Ao obrigar um meio de pagamento a ser aceito, o governo implicitamente legaliza o sistema de reservas fracionárias – sistema no qual os depósitos bancários não são mantidos 100% nos “cofres” do banco. Isso proporciona aos bancos a oportunidade de emprestar parte do dinheiro dos correntistas sem seu consentimento, criando novos meios de pagamento e expandindo a oferta monetária. O Estado pode se valer desse sistema para criar dinheiro e utilizá-lo.

[*6] Para simplificar o entendimento, ativos podem ser considerados como fontes (possíveis) de renda e passivos como fontes (possíveis) de despesas.

[*7] Para clarificar o ponto de Mises: imagine que um empresário teve custos de 10, uma receita de 20, incorrendo num lucro de 10. Suponha também que o dinheiro perdeu valor de forma que aquelas coisas com as quais o empresário gastaria antes 10 agora lhe requerem 15. Como o aumento de preços não é

instantâneo e homogêneo, o nosso empresário, que na realidade lucrou 5, pensa que lucrou 10. Se ele resolver investir, abaixar seus preços ou aumentar os salários de seus funcionários *antes de perceber a perda do valor do dinheiro*, poderá vir a gastar mais que os 5 que ele realmente lucrou, consumindo seu capital e cometendo um erro crasso.

[*8] É bem verdade que numa situação hipotética o dinheiro poderia ser redistribuído casualmente em favor de algum empreendedor que realizasse um investimento tecnicamente mais produtivo do que aquele que seria realizado pelo antigo dono. Mas defender tal redistribuição seria um argumento utilitarista e sem bases morais (como o respeito a um sistema qualquer pré-definido de propriedade). Nesse caso em particular a oportunidade de lucro existe (o investimento tecnicamente mais produtivo), e está esperando algum empreendedor alerta aproveitá-la, ou seja, mais cedo ou mais tarde a própria livre interação humana encontrará uma solução para o problema.

[*9] Alterações no valor do dinheiro possuem sim outros significados econômicos, reconhecidos pelo próprio Mises neste livro e por outros autores.

Reduzir o valor do dinheiro engendra o que é chamado de ciclos econômicos.

Isso se daria resumidamente da maneira a seguir:

Com o novo dinheiro, mais fundos podem ser canalizados para o mercado de empréstimos, fazendo a taxa monetária de juros cair. Isso modifica os preços relativos entre bens de ordem mais elevada (mais distantes do consumo) e preços de bens de ordem mais baixa. Por quê? Processos mais demorados de produção costumam ser mais rentáveis (um agente só empregará um processo mais demorado, tudo o mais constante, se for mais rentável que um menos demorado), e, como a taxa de juros monetária caiu, alguns desses processos mais demorados parecem agora lucrativos. Na realidade os agentes pensam que há poupança real suficiente para tocar os projetos ao longo do tempo, sinal transmitido pela taxa monetária de juros mais baixa. Entretanto, a adição de dinheiro não aumentou a quantidade de poupança real para tocar esses

projetos, apenas redistribuiu riqueza, como Mises enfatiza. Num futuro não muito distante, quando os preços dos bens de ordem mais baixa tiverem sido pressionados para cima, devido à competição desses novos investidores, os agentes perceberão que não há poupança real suficiente para tornarem os investimentos feitos lucrativos. Isso gera uma tendência de nova mudança dos preços relativos, agora tornando os bens ordens mais baixa mais caros em relação aos bens de ordem mais elevada, agora inúteis. É a recessão.

Para uma leitura mais aprofundada sobre os ciclos econômicos, ver os seguintes livros:

Mises – Theory of Money and Credit

Mises – Ação Humana

Hayek – Prices And Production

Ou fuce sobre o assunto no www.mises.org e www.mises.org.br

[*10] Uma nota bancária inconvertível seria um fruto do sistema de reserva bancária fracionária. Ou seja, seria uma nota para a qual não existiria dinheiro (seja ele ouro, fiat-money, dinheiro de crédito, etc.) em caixa no banco para redimi-la, caso todos os detentores de notas bancárias chegassem ao mesmo tempo no banco para quita-las.

[*11] Isso é um fato recorrente na história. Os exemplos mais citados são: “*assignats*” (no período da Revolução Francesa) e os “*greenbacks*” (na Guerra Civil Americana). Virtualmente todas as guerras governamentais do século XX e XXI foram e são pagas com emissão de dinheiro. O governo americano, por exemplo, financia seus gastos militares através de um déficit público monumental.

[*12] Essa é uma questão mais complexa, que remete ao tema de “exportação de inflação”. Teoricamente, há vários fatores influenciando em tal questão: regime cambial (fixo ou desregulado); padrão monetário (padrão ouro, papel-moeda estatal, moedas privadas, etc.); sistema bancário (reservas fracionárias ou

100%) e, é claro, o problema do conhecimento (que leva em conta o fato de que mudanças em qualquer variável econômica não estão disponíveis para todos instantaneamente, e nem são interpretadas de maneira igual pelos agentes).

Mises dá ênfase a um cenário onde temos o padrão ouro, câmbio fixo (as moedas equivalem a um peso de ouro) e sistema de reservas fracionárias. O definidor em última instância se há ou não exportação de inflação, em minha opinião, seria o problema do conhecimento, sendo as demais variáveis influentes apenas na intensidade e forma de como a desvalorização se processa.

Nesse cenário proposto, a descoberta de novas minas de ouro daria oportunidade para os detentores da moeda lastreada nesse ouro comprar bens dos demais países que estão dentro do padrão ouro a um preço inicialmente mais baixo do que aqueles que comprarão depois. Países com sistema bancário mais desenvolvido (e que por conseqüência criam mais moeda no sistema de reservas fracionárias) tendem até certo ponto a levar vantagem no comércio, pois podem trocar notas bancárias inconvertíveis por bens ou ouro antes que os demais agentes percebam o truque. Num momento posterior a pressão se daria no câmbio, impossibilitando que o sistema prossiga, mas sempre haverá uma janela de lucros e perdas enquanto os agentes não identificarem que estão sendo ludibriados.

Atualmente, a situação será um tanto quanto semelhante com a crise do subprime. Se o governo americano injetar mais dólares na economia, aqueles que negociam mundialmente em dólar, e que não têm condições no momento de usar outra moeda, que têm contratos fixos de longo prazo para recebimento de dólares, ou que simplesmente são obrigados a usar dólares (a maioria da população americana) serão prejudicados em favor daqueles que receberem os dólares antes (os banqueiros de Wall Street).

Em suma, quero dizer que a “exportação de inflação”, significando uma elevação de preços iniciada em um país e absorvida por outro, está ligada a

alguns fatores básicos: quantidade de pessoas que usam a moeda depreciada no país não emissor; fatores potencializantes de emissão e recepção de nova moeda (sistema de reservas fracionárias, déficit público, câmbio fixo, quantidade de contratos inalteráveis já feitos, monopólio estatal da moeda); e ao fluxo de informações do sistema, que quanto mais eficiente, mais evita que as pessoas se envolvam em transações potencialmente maléficas, que disseminam a alta de preços.

[*13] Se tratam de medidas de quantidade. Um quintal seria 100 quilos e 1 bushel-trigo seria 27,2154 quilos.

Mais Em:

<http://www.enxurrada.blogspot.com>