

Murray Rothbard - Entesouramento e o Sistema Keynesiano

Tradutor: Rafael Hotz

Sobre o Texto:

Esse trecho consiste numa tradução da seção 5-F do capítulo 11 do livro *Man, Economy And State*, de Murray Rothbard.

Aqui Rothbard se concentra em analisar e corrigir alguns erros do sistema Keynesiano, em especial a teoria do “equilíbrio de subemprego” e a teoria da “preferência pela liquidez”, que determinaria a taxa de juros.

O texto original se encontra disponível [aqui](#).

F. Entesouramento e o Sistema Keynesiano

(1) Renda Social, Gastos, e Desemprego

Para a grande parte dos escritores o “entesouramento” – um aumento na demanda por moeda – parece uma catástrofe absoluta. A própria palavra “entesouramento” é inapropriada para se usar em economia, uma vez que ela está carregada com conotações de ação anti-social viciosa. Mas não há nada em anti-social tanto com “entesourar” quanto com “desentesourar”. “Entesouramento” é simplesmente um aumento na demanda por dinheiro, e o resultado dessa mudança nas valorações é que as pessoas conseguem o que desejam, ou seja, um aumento no valor real de seus saldos e da unidade monetária [11]. Por outro lado, se as pessoas desejam uma redução de seus

saldos monetários reais ou do valor da unidade monetária, elas podem conseguir isto “desentesourando”. Nenhuma outra relação econômica significativa – renda real, estrutura de capital, etc. – precisa ser modificada. O processo de entesouramento e desentesouramento, então, simplesmente significa que as pessoas querem algo, seja um aumento ou queda em seus saldos monetários reais ou no valor da unidade monetária, e que elas são capazes de obter este resultado. O que há de errado com isso? Vamos aqui simplesmente outra manifestação da “soberania” dos “consumidores” ou “indivíduos” no livre mercado [*1].

Além disso, não há maneira teórica de definir “entesouramento” além de um simples aumento dos saldos em caixa num período de tempo. Mesmo assim a maioria dos escritores usa o termo de uma maneira normativa, deixando implícito que existe algum vago padrão abaixo do qual um saldo é legítimo e acima do qual é anti-social e vicioso. Mas qualquer limite quantitativo estabelecido para a demanda por dinheiro seria completamente arbitrário e injustificável.

Um dos dois grandes pilares do sistema Keynesiano (agora felizmente começando a desmoronar após infestar o mundo econômico nos anos 30 e 40) [*2] é a proclamação de que a poupança se iguala ao investimento apenas através da terrível rota de declínio da renda social. A fundação (implícita) do Keynesianismo é a suposição de que a certo nível de renda social total, os gastos sociais totais feitos a partir dessa renda serão menores do que a renda, o restante sendo entesourado. Isso reduziria a renda social total no próximo período de tempo, uma vez que, como já vimos, a renda total em um “dia” iguala, e é determinada, pelos gastos totais no “dia” anterior.

A “função consumo” Keynesiana desempenha seu papel estabelecendo uma suposta lei de que existe certo nível de renda total, digamos, *A*, *acima do qual* os gastos serão menores do que a renda (entesouramento líquido), e *abaixo do qual* os gastos serão maiores do que a renda (desentesouramento líquido). Mas a preocupação básica Keynesiana é com o entesouramento, quando a renda total deverá declinar. A situação pode ser ilustrada como na Figura 78.

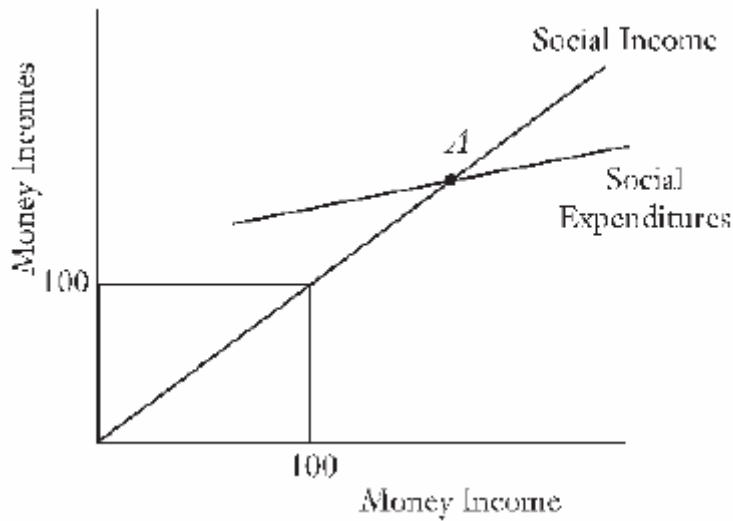


FIGURA 78. RELAÇÃO ENTRE RENDA SOCIAL E GASTOS SOCIAIS DE ACORDO COM KEYNES

[NOTA DO PUBLICANTE: Não é assim que o diagrama cruzado Keynesiano é usualmente legendado. As razões do autor para essas legendas não convencionais dos eixos do gráfico e da linha de 45 graus podem ser inferidas do segundo parágrafo completo na página 863 e da nota 71 na página 864]

Nesse gráfico, a renda monetária está plotada em ambos os eixos vertical e horizontal. Conseqüentemente uma reta com inclinação de 45 graus é igual à renda social [12]. Para ilustrar: uma renda social de 100 no eixo horizontal corresponderá igualmente a uma renda social de 100 no eixo vertical. As coordenadas dessas figuras se encontrarão num ponto equidistante entre os dois eixos. A lei Keynesiana postula que os gastos sociais serão mais baixos do que a renda social acima do ponto A, e maiores do que a renda social abaixo do ponto A, de forma que A será um ponto de equilíbrio para a renda social e gastos sociais. Se a renda social é mais alta que A, os gastos sociais serão menores do que a renda, e a renda tenderá então a declinar de um dia ao outro até que o ponto de equilíbrio A seja alcançado. Se a renda social é menor do que A, teremos desentesouramento, os gastos serão maiores que a renda, até que finalmente o ponto A seja alcançado novamente.

Abaixo, investigaremos a validade dessa suposta lei de da “função consumo” sob a qual ela se baseia. Mas agora suponha que admitimos a validade de tal lei; o único comentário pode ser um impertinente: E daí? E daí se há uma queda na renda nacional? Uma vez que a queda precisa ser apenas em termos monetários, e a renda real, o capital real, etc., podem continuar os mesmos, porque algum alarde? A única mudança é que os entesouradores realizaram seu objetivo de aumentar seus saldos monetários reais e aumentar o valor real da unidade monetária. É verdade que o cenário é mais complexo no processo de transição até que o equilíbrio seja atingido, e trataremos disso mais para frente (embora nossa conclusão final permaneça a mesma). Mas o sistema Keynesiano tenta estabelecer a perniciosidade da posição de equilíbrio, e isso ele não pode fazer.

Dessa forma, as tentativas elaboradas dos Keynesianos demonstrarem que os gastos no livre mercado serão limitados – que o consumo é limitado pela “função”, e o investimento pela estagnação de oportunidades e “preferência pela liquidez” são fúteis. Mesmo se estivessem corretos (o que não é o caso), o resultado seria irrelevante. Não há nada errado com entesourar ou desentesourar, ou com “baixos” ou “altos” níveis (seja lá o que significam) de renda monetária social.

A tentativa Keynesiana de resguardar significado à sua doutrina repousa em um e único ponto apenas – o segundo grande pilar de seu sistema. É a tese de que a *renda monetária social e o nível de emprego estão correlacionados*, e que *o último é uma função da primeira*. Isso supõe que certo nível de renda social de “pleno emprego” existe abaixo do qual há correspondentemente ainda mais desemprego. Isso pode ser ilustrado como na Figura 79.

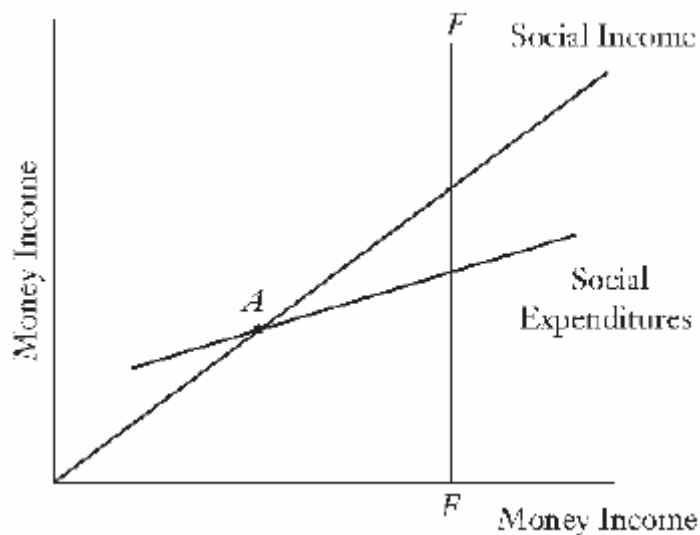


FIGURA 79. RELAÇÃO ENTRE PLENO EMPREGO E RENDA E GASTOS SOCIAIS DE ACORDO COM KEYNES

No diagrama anterior foi superimposta uma linha vertical FF, a qual representa o suposto ponto de renda social de “pleno emprego”. Se a intersecção A está abaixo (ou à esquerda) da linha FF, então há desemprego permanente correspondendo à distância a qual A se encontra daquela linha.

Keynesianos tentaram também, com pouco sucesso, dar significado a uma posição de equilíbrio aonde A se encontra à direita da linha FF, a identificando com inflação. A inflação, como veremos adiante, é um processo dinâmico, cuja essência é a mudança. O sistema Keynesiano se centra em torno da posição de equilíbrio e logo está muito mal equipado para analisar uma situação inflacionária.

O coração da crítica Keynesiana à economia de livre mercado repousa, então, no desemprego involuntário supostamente causado pelo nível excessivamente baixo de gasto e renda sociais. Mas como pode ser assim, uma vez que explicamos anteriormente que não pode haver desemprego involuntário num livre mercado? A resposta se tornou evidente (e foi admitida pelo mais inteligente dos escritos Keynesianos): O “equilíbrio de subemprego” Keynesiano ocorre apenas se *salários monetários são rígidos para baixo*, ou

seja, se a curva de oferta de emprego abaixo do pleno emprego é infinitamente elástica [13]. Assim, suponha que haja um “entesouramento” (uma maior demanda por dinheiro), e a renda social caia. O resultado será uma queda nas curvas de demanda monetária por fatores de produção ligados ao trabalho, assim com em todas as demais curvas monetárias. Esperaríamos que a curva geral de oferta de fatores de produção fosse vertical. Uma vez que apenas salários monetários estão sendo modificados enquanto salários reais (em termos de poder de compra) permanecem os mesmos, não haverá mudanças nas preferências entre trabalho e lazer, e a oferta total de emprego oferecida no mercado se manterá constante. A qualquer taxa, certamente nenhum desemprego involuntário irá surgir [*3].

Como pode então o argumento Keynesiano surgir? Como a oferta de trabalho pode continuar horizontal ao velho salário monetário? Apenas de duas formas: (1) se as pessoas voluntariamente concordarem com os sindicatos, que insistem que ninguém seja empregado a um salário inferior ao antigo salário monetário. Uma vez que os preços estão caindo, manter o salário monetário anterior é equivalente a demandar um salário real maior. Já vimos que o aumento sindical de salários reais causa desemprego. Mas este desemprego é voluntário, uma vez que os trabalhadores consentem à imposição de um salário mínimo real maior, abaixo do qual eles não irão burlar o sindicato e aceitar o emprego. Ou, (2), os sindicatos ou o governo coercivamente impõe um salário mínimo. Mas isso é um exemplo de um mercado impedido, não o livre mercado ao qual estamos confinando nossa análise aqui [*4].

A situação (1) ou (2) pode ser ilustrada como na Figura 80.

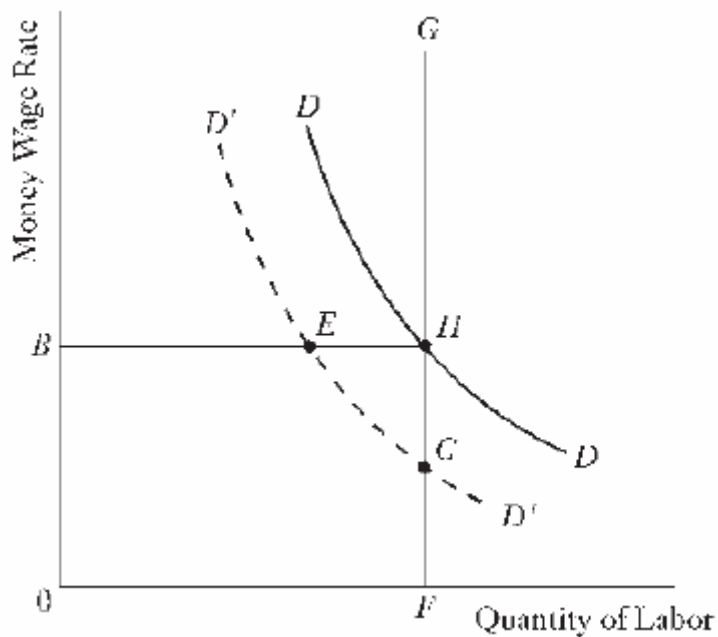


FIGURA 80. DESEMPREGO RESULTANTE DE FIXAR SALÁRIOS MONETÁRIOS A TAXAS MAIORES DO QUE AS DE UM LIVRE MERCADO

A curva original de demanda por trabalho é DD (por simplicidade de exposição iremos supor que ela abrange o conceito de “demanda por trabalho” em geral). A quantidade total de trabalho da sociedade é OF, ou pelo menos a quantidade que é colocada à disposição no mercado. Agora um aumento na demanda por dinheiro modifica todas as curvas de demanda enquanto todos os preços caem. Se os salários são livres para cair, o ponto de intersecção se moverá de H para C, e com os salários nominais reduzidos de acordo, de FH para FC. Ainda existe “pleno emprego” ao nível OF. Agora suponha que, entretanto, um sindicato fixe um salário mínimo monetário de OB (ou FH). Dessa maneira a nova curva de oferta de trabalho se torna BHG; horizontal até FG e vertical daí em diante. A nova curva de demanda D'D' agora irá interceptar a oferta de trabalho no ponto E ao invés de no ponto C. A quantidade de trabalho empregada agora será reduzida a BE, e EH agora estão desempregados como um resultado da ação sindical.

A própria exposição de Keynes tendia a se dar em termos de magnitudes reais ao invés de magnitudes monetárias – renda social real, gastos reais, etc. [14].

Tal análise obscurece considerações dinâmicas, uma vez que as transações se dão ao menos superficialmente em termos monetários no mercado. Entretanto, a conclusão essencial de nossa análise permanece inalterada se a perseguirmos em termos reais. Ao invés de caírem, as curvas de demanda em termos reais irão permanecer as mesmas. Isso também é verdade para o mercado de trabalho. Ao invés de ser representada num diagrama como uma linha horizontal aos salários existentes, o efeito da ação sindical teria que ser mostrada como um *aumento* horizontalmente imposto nos salários reais (resultado de manter salários monetários constantes enquanto os preços de queda caem), o diagrama relevante agora é mostrado na Figura 81. Os fatos representados nesse diagrama são os mesmos do diagrama anterior: sindicatos causando desemprego (EH) ao insistirem em salários monetários (e por conseqüência salários reais) excessivamente altos (OB).

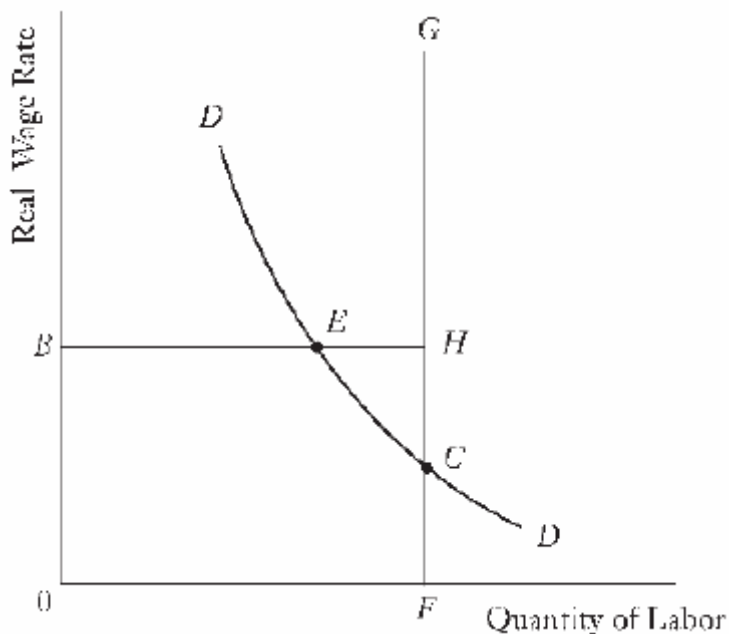


FIGURA 81. DESEMPREGO RESULTANTE DE FIXAR SALÁRIOS REAIS MAIORES DO QUE OS DO LIVRE MERCADO

A soma e substância da “Revolução Keynesiana” foi a tese de que *pode* haver um equilíbrio com desemprego no livre mercado. Como vimos, o único sentido no qual isso é verdadeiro já era conhecido antes de Keynes: que a manutenção

generalizada de salários excessivamente altos por parte dos sindicatos irá causar desemprego.

Keynes acreditava que enquanto outros elementos do sistema econômico, incluindo preços, eram definidos basicamente em termos reais, os trabalhadores barganhavam em última instância apenas em termos *monetários* – os sindicatos insistiam em salários mínimos monetários, mas aceitavam passivamente salários reais declinantes sob a forma de aumentos de preços, com os salários *monetários* permanecendo os mesmos. A prescrição Keynesiana para eliminar o desemprego então repousa especificamente na “ilusão monetária” - a que sindicatos irão impor salários mínimos monetários, mas são estúpidos o bastante para impor salários mínimos reais *per se*. Os sindicatos, entretanto, aprenderam sobre problemas de poder de compra e a distinção entre salários reais e monetários; de fato, pouca habilidade de raciocínio é necessária para compreender essa distinção [15]. Ironicamente, a defesa de Keynes de uma inflação baseada na “ilusão monetária” repousava na experiência histórica (que trataremos com mais detalhes adiante) que, durante a inflação, os preços de Renda sobem mais rapidamente do que os salários. Mesmo assim, uma economia na qual sindicatos impõe salários mínimos é precisamente uma economia na qual sindicatos estarão alertas a quaisquer perdas em seus salários reais, assim como monetários. A inflação, então, não pode ser usada como um meio de enganar os sindicatos para aliviar o desemprego [16]. O Keynesianismo foi promovido como sendo pelo menos um sistema “prático”. Apesar de seus defeitos teóricos, é alegado como apropriado para o mundo moderno do sindicalismo. E é precisamente no mundo moderno que a doutrina de Keynes é menos apropriada ou prática [17].

Os Keynesnianos objetam que permitir salários monetários fixos se tornarem flexíveis para baixo irá reduzir ainda mais a demanda monetária por bens, e por tabela a renda monetária. Mas isso confunde completamente *salário* com *pagamento agregado*, ou renda total fluindo para salários [18]. O fato de aquele cair não significa que o último caia. Pelo contrário, a renda total é como vimos, determinada pelos gastos totais no período de tempo anterior. Salários monetários mais baixos irão causar a contratação daqueles feitos

desempregados às taxas antigas excessivamente altas. O fato de que agora o trabalho é mais barato relativamente à fatores de terra irá fazer com que investidores gastem uma proporção maior em trabalho vis-à-vis terra do que antes. E o emprego de trabalhadores desempregados aumenta a produção e, por conseguinte, a renda real agregada. Além disso, mesmo se os pagamentos caírem, os preços e salários podem se ajustar – mas lidaremos com isto na seção seguinte sobre preferência pela liquidez.

(2) “Preferência Pela Liquidez”

Aqueles Keynesianos que reconhecem as graves dificuldades de seu sistema se refugiam na última flecha em seu arco – a “preferência pela liquidez”. Keynesianos inteligentes irão admitir que o desemprego involuntário é um caso raro ou “especial”, e Lindahl vai ainda mais longe ao dizer que isso só poderia ser um fenômeno de curto prazo, e não equilíbrio de longo prazo [19]. Nem Modigliani nem Lindahl, entretanto, vão até o fim em sua crítica ao sistema Keynesniano, particularmente na doutrina da “preferência pela liquidez”.

O sistema Keynesiano, como fica muito claro a partir dos seus retratos matemáticos feitos pelos seus seguidores, sofre flagrantemente do pecado econômico de “determinação mútua”. O uso de funções matemáticas, as quais são reversíveis à vontade, são apropriadas para a física, aonde não conhecemos as causas dos movimentos observados. Uma vez que não sabemos as causas, qualquer lei matemática explicando ou descrevendo movimentos será reversível, e, até onde sabemos, qualquer uma das variáveis na função é tanto uma “causa” quanto outra. Na praxeologia, ou ciência da ação humana, entretanto, nós *conhecemos* a causa original – ação proposital dos indivíduos. Esse conhecimento nos providencia axiomas verdadeiros. Partindo desses axiomas, leis verdadeiras são deduzidas. Elas são deduzidas passo a passo numa relação lógica, de causa e efeito. Uma vez que as causas iniciais são conhecidas, seus efeitos subjacentes também são conhecidos. A economia então procura relações de causa e efeito não lineares, e não relações “mutuamente determinadas”.

Esse lembrete metodológico é singularmente aplicável à teoria Keynesiana dos juros. Isso porque os Keynesianos consideram a taxa de juros como (a) *determinando* o investimento e (b) como sendo determinada pela demanda por saldos em dinheiro por “motivos especulativos” (preferência pela liquidez). Na prática, todavia, eles tratam a última *não* como determinando a taxa de juros, mas sendo *determinada* por ela. A metodologia de “determinação mútua” obscureceu completamente sua destreza. Keynesianos poderiam objetar que todas as curvas de oferta e demanda são “mutuamente determinantes” em suas relações com o preço. Mas essa simples afirmação não é correta. Curvas de demanda são determinadas por escalas de utilidade, e curvas de oferta pela especulação e quantidade produzida por fatores trabalho e terra dados, os quais são governados em última instância pelas preferências temporais.

Os Keynesianos tratam então a taxa de juros, *não* como eles acreditam que o fazem – como determinada pela preferência pela liquidez – mas sim por algum tipo de força mágica e inexplicada que se impõe sobre os outros elementos do sistema econômico. Assim, a discussão Keynesiana sobre a preferência pela liquidez se centra em torno da “motivação de segurar dinheiro” dependendo de quando a taxa de juros cai ou sobe. De acordo com a teoria da preferência pela liquidez, uma queda na taxa de juros aumenta a quantidade de dinheiro demandada para “motivos especulativos” (preferência pela liquidez), e uma alta da taxa de juros reduz a preferência pela liquidez.

O primeiro erro nesse conceito é a separação arbitrária da demanda por dinheiro em duas partes distintas: uma “demanda transacional”, supostamente determinada pelo tamanho da renda social, e uma “demanda especulativa”, determinada pela taxa de juros. Vimos que todo o tipo de influência se impinge na demanda por dinheiro. Mas elas são apenas influências trabalhando *através* das escalas de valor dos indivíduos. E existe apenas *uma* demanda final por dinheiro, porque cada indivíduo possui apenas uma escala de valores. Não há como separar a demanda em duas partes e falarmos delas como entidades independentes. Além disso, existe mais do que duas influências sobre a demanda. Na análise final, a demanda por dinheiro, como toda utilidade, não pode ser reduzida à simples determinantes; é o resultado de decisões livres,

independentes sob escalas de valor individuais. Não há então, “demanda transacional” unicamente determinada pelo tamanho da renda.

A “demanda especulativa” é de fato misteriosa. Modigliani explica essa “preferência pela liquidez” da seguinte forma:

“deveríamos esperar que qualquer queda na taxa de juros... induziria um número cada vez maior de investidores a manter seus ativos na forma de dinheiro, ao invés de títulos; isto é, deveríamos esperar que uma queda na taxa de juros aumentasse a demanda por dinheiro como um ativo [20].”

Isso está sujeito a críticas, como já vimos, que a taxa de juros está aqui *determinando* e não é *em si* explicada por qualquer causa. Além do mais, o que tal afirmação significa? Uma queda na taxa de juros, de acordo com os Keynesianos, significa que menos juros estão sendo auferidos de títulos, e logo então há uma motivação maior para manter saldos monetários. Isso está correto (a menos que nos permitamos pensar em termos da taxa de juros como *determinante* ao invés de *sendo determinada*), porém altamente inadequado. Se uma taxa de juros menor “induz” maiores saldos monetários, também induz maior *consumo*, uma vez que o consumo também se torna mais atrativo. Na verdade, um dos graves defeitos da abordagem da preferência pela liquidez é que os Keynesianos nunca pensam em termos das *três* “margens” sendo decididas de uma só vez. Pensam apenas em termos de duas de uma vez. Conseqüentemente, Modigliani: “Tendo formulado seu plano de poupança e consumo, o indivíduo tem que tomar decisões no que concernem os ativos que possui”; por exemplo, ele deve alocá-los entre dinheiro e títulos [21]. Em outras palavras, as pessoas decidem primeiro entre consumo e poupança (no sentido de não consumo); e *depois* decidem entre investirem e entesourarem essa poupança; Mas isso é uma construção absurdamente artificial. As pessoas decidem entre todas as três alternativas, comparando uma com as outras. Dizer que as pessoas decidem primeiro entre consumir e não consumir e depois escolhem entre entesourar e investir é tão enganoso quanto dizer que as pessoas escolhem primeiro quanto entesourar e *depois* decidem entre consumo e investimento [22].

As pessoas, então, alocam seu dinheiro entre consumo, investimento, e entesouramento. *A proporção entre consumo e investimento reflete preferências temporais individuais.* O consumo reflete o desejo por bens presentes, e o investimento reflete o desejo por bens futuros. Um aumento na demanda por saldos monetários não afeta a taxa de juros se a proporção entre consumo e investimento (ou seja, preferência temporal) se mantém a mesma.

A taxa de juros então, devemos reiterar, é *determinada* pelas preferências temporais, as quais também determinam a proporção entre consumo e investimento [*5]. Pensar na taxa de juros como “induzindo” mais ou menos poupança ou entesouramento é não entender o problema em si [23].

Admitindo então, que as preferências temporais determinam a proporção entre consumo e investimento e que a demanda por moeda determina a proporção da renda que é entesourada, será que a demanda por dinheiro desempenha um papel determinando a taxa de juros? Os Keynesianos afirmam que existe uma relação entre taxa de juros e demanda “especulativa” por moeda. Se a última aumenta, a primeira também aumenta. Mas isso não é necessariamente verdadeiro. Uma proporção maior de fundos entesourada pode ser obtida de três fontes alternativas: (a) de fundos que anteriormente eram destinados ao consumo, (b) de fundos que iam para o investimento, e (c) de uma mistura de ambos que deixe a antiga proporção de consumo-investimento inalterada. A condição (a) trará uma *queda* na taxa de juros; condição (b) um *aumento* na taxa de juros, e a condição (c) deixará a taxa de juros inalterada. Dessa forma o entesouramento pode refletir tanto um aumento, uma queda, ou nenhuma mudança na taxa de juros, dependendo concomitantemente se a *preferência temporal* subiu, desceu, ou permaneceu a mesma.

A expectativa de preços de fatores declinantes acelera o movimento em direção ao equilíbrio e conseqüentemente em direção à relação de juros pura como determinada pela preferência temporal [24].

Se, por exemplo, os sindicatos mantêm os salários artificialmente elevados, o “entesouramento” irá aumentar enquanto os sindicatos mantêm os salários mais altos do que a taxa de equilíbrio na qual o “pleno emprego” pode ser mantido. Esse entesouramento induzido diminui a demanda por dinheiro para empregar fatores e aumenta o desemprego ainda mais, mas graças apenas à rigidez salarial [25].

O fantasma Keynesiano final é que as pessoas podem adquirir uma demanda ilimitada por dinheiro, uma vez que o entesouramento irá aumentar indefinidamente. Isso é classificado como uma preferência pela liquidez infinita. E este é o único caso em que os neo-Keynesianos como Modigliani acreditam que o desemprego involuntário possa ser compatível com liberdade de salarial e de preços. O medo Keynesiano é que as pessoas irão entesourar ao invés de comprarem títulos por medo de uma queda no preço dos títulos. Traduzindo isto em termos “naturais” mais importantes, isso significaria que, como já dissemos, não investir graças a uma expectativa de quedas iminentes na taxa natural de juros. Ao invés de agir como um bloqueio, entretanto, essa expectativa *acelera* o ajuste subsequente. Além disso, a demanda por dinheiro não poderia ser infinita já que as pessoas sempre precisam continuar consumindo, independente de suas expectativas. Por necessidade, então, a demanda por dinheiro não pode nunca ser infinita. O nível existente de consumo, por sua vez, irá requerer certo nível de investimento. Enquanto atividades produtivas são continuadas, não há necessidade ou possibilidade de permanecer o desemprego, não importando o grau de entesouramento [26].

Uma demanda por saldos monetários emerge da incerteza geral do mercado. Os Keynesianos, entretanto, a atribuem à preferência pela liquidez, não à incerteza geral, mas à incerteza específica dos futuros preços dos títulos. Certamente esta é uma visão altamente superficial e limitada.

Em primeiro lugar, essa causa de preferência pela liquidez poderia ocorrer apenas num mercado de títulos muito imperfeito. Como Lachmann mostrou anos atrás num artigo negligenciado, o padrão causal de Keynes - “baixismo” [*6] causando “preferência pela liquidez” (demanda por dinheiro) e altas taxas

de juros – poderia acontecer apenas na ausência de um organizado mercado de futuros para títulos. Se tal mercado existisse, tanto ursos como touros [*7] no mercado de títulos:

*“poderiam expressar suas expectativas através de transações futuras que não necessitem de dinheiro. Aonde o mercado para títulos for completamente organizado ao longo do tempo, o detentor de títulos que rendem 4% que teme uma alta na taxa de juros não possui incentivos para trocá-los por dinheiro, uma vez que ele sempre pode “hedgear” [*8] vendendo-os no futuro [27].*

O baixismo causaria uma queda nos preços de títulos futuros, seguidos imediatamente por uma queda nos preços a vista. Assim, o baixismo especulativo iria, é claro, causar pelo menos uma alta temporária na taxa de juros, mas acompanhada por nenhum aumento na demanda por dinheiro. Consequentemente, qualquer tentativa de conexão entre preferência pela liquidez, ou demanda por dinheiro, e a taxa de juros, cai por terra.

O fato de que tal mercado de títulos não foi organizado indica que os negociantes não estão nem tão preocupados com taxas ascendentes de juros como Keynes acredita. Se eles estivessem, e esse medo tomasse forma como um fenômeno importante, então certamente um mercado de futuros teria se desenvolvido para os títulos.

Além do mais, como vimos, taxas de juros para empréstimos são meramente um reflexo da diferença de preços, de forma que uma predição de taxas mais altas de juros realmente significa a expectativa de preços mais baixos, e, especialmente, custos mais baixos, resultando numa maior demanda por dinheiro. E toda especulação, no livre mercado, é auto-corretiva e acelera o ajuste, ao invés de ser uma causa de problemas econômicos.

Notas do Autor:

[11] Ver o excelente artigo de W.H Hutt, “The Significance of Price Flexibility”, em Hazlitt, *Critics of Keynesian Economics*, pp. 383-406.

[12] O termo geralmente usado é renda “nacional”. Entretanto, numa economia de livre mercado a nação não será uma fronteira mais importante do que uma vila ou região. É mais conveniente, então, deixar de lado problemas regionais para outras análises e se concentrar na renda social agregada; isso é especialmente verdadeiro uma vez que as regiões não apresentam um problema à teoria econômica até que seus governos começam a intervir no livre mercado.

[13] Além disso, ver o artigo revelador de Franco Modigliani, “Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money” em Hazlitt, *Critics of Keynesian Economics*, pp. 156–69. Ver também os artigos de Erik Lindahl, “On Keynes’ Economic System—Part I,” *The Economic Record*, May, 1954, pp. 19–32; November, 1954, pp. 159–71; e Wassily W. Leontief, “Postulates: Keynes’ *General Theory* and the Classicists” em S. Harris, ed., *The New Economics* (New York: Knopf, 1952), pp. 232–42. Para uma crítica empírica da suposta correspondência Keynesiana entre oferta agregada e emprego, ver George W. Wilson, “The Relationship between Output and Employment,” *Review of Economics and Statistics*, Fevereiro, 1960, pp. 37–43.

[14] Isso é no que a discussão de Keynes sobre “unidades salariais” se resumia. “On Keynes’ Economic System—Part I,” p. 20.

[15] Cf. Lindahl, “On Keynes’ Economic System—Part I,” pp. 25, 159ff. Os artigos de Lindahl proporcionam um bom sumário assim como uma boa crítica do sistema Keynesniano.

[16] Além do mais, inflação é, no máximo, um substituto ineficiente e distorcivo para salários flexíveis. Como a inflação afeta toda a economia e seus preços, enquanto salários particulares cairão apenas na quantidade necessária para “limpar” o mercado do fator trabalho específico. Assim, salários livremente flexíveis cairão apenas naquelas áreas necessárias para eliminar o

desemprego. Cf. Henry Hazlitt, *The Failure of the “New Economics”* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1959), pp. 278ff.

[17] Cf. L. Albert Hahn, *The Economics of Illusion* (New York: Squier Publishing Co., 1949), pp. 50ff., 166ff., and *passim*.

[18] Cf. Hutt, “Significance of Price Flexibility.”

[19] Cf. A crítica de Lindahl a *The Keynesian Revolution* Lawrence de Klein em “On Keynes’ Economic System—Part I,” p. 162. *Também ver* Leontief, “Postulates: Keynes’ *General Theory* and the Classicists.”

[20] Modigliani, “Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money,” pp. 139–40.

[21] *Ibid.*, p. 137.

[22] Ver a crítica à doutrina Keynesiana de Tjardus Greidanus, *The Value of Money* (2nd ed.; Staples Press, 1950), pp. 194–215, e à teoria da preferência pela liquidez de D.H. Robertson, “Mr. Keynes and the Rate of Interest” in *Readings in the Theory of Income Distribution*, pp. 439–41. Em contraste com a famosa frase de Keynes de que a taxa de juros é a “recompensa por abrir mão da liquidez”, Greidanus afirma que comprar bens de consumo (ou até mesmo bens de capital no sentido Keynesiano de “juros”) sacrifica liquidez e mesmo assim não renda nenhum “prêmio” de juros. Greidanus, *Value of Money*, p. 211. *Ver também* Hazlitt, *Failure of the “New Economics,”* pp. 186ff.

[23] Mises, *Human Action*, pp. 529–30.

[24] Hutt conclui que o equilíbrio é:

“*garantido quando todos os serviços e produtos estão de tal forma precificados que eles estão (i) ao alcance dos bolsos das pessoas (ou seja, são compráveis com a renda monetária existente ou (ii) estão relacionados de tal forma com os*

preços esperados que nenhum adiamento dos gastos com eles é induzidos. Por exemplo, os produtos e serviços usados na manufatura de bens de investimento devem ser precificados de tal forma que rendas monetárias futuras antecipadas serão capazes de comprar os serviços e a depreciação de novo equipamento ou substituição.” (Hutt, “Significance of Price Flexibility,” p. 394)

[25] “Adiamentos (em compras) surgem porque se julga que cortes nos custos (ou outros preços) são menores do que eventualmente terão que ocorrer, ou porque a taxa de queda dos custos é insuficientemente rápida.” *Ibid.*, p. 395.

[26] Como diz Hutt, se podemos conceber uma situação de preferência pela liquidez infinitamente elástica (e tal situação nunca existiu), então “podemos conceber preços caindo rapidamente, passo a passo com as expectativas de mudanças de preços, mas nunca chegando a zero, com utilização completa dos recursos persistindo em todo o caminho.” *Ibid.*, p. 398.

[27] L.M. Lachmann, “Uncertainty and Liquidity Preference,” *Economica*, August, 1937, p. 301.

Notas do Tradutor:

[*1] Certamente não há nada errado com o entesouramento numa economia de livre-mercado. Entretanto, uma economia com entesouramento persistente tende a ser uma economia mais estagnada em comparação com outras com menos entesouramento, uma vez que nas últimas o capital se movimenta mais, proporcionando a oportunidade de mais trocas mutuamente benéficas serem realizadas e novas descobertas serem feitas. Escrevi mais sobre a questão do entesouramento [aqui](#):

[*2] O livro foi lançado em 1962.

[*3] Rothbard não leva em conta o problema do conhecimento em sua análise. Pode haver desemprego involuntário se um potencial contratante e um potencial empregado, que, se estivessem frente a frente chegariam a um acordo, não tiverem o conhecimento dessa oportunidade de troca mútua. A existência desse tipo de desemprego mostra que o sistema econômico nunca está, nem estará em equilíbrio, embora possua tendências equilibradoras, no sentido de coordenar os planos de ação dos agentes (no caso dos potenciais negociadores, há uma oportunidade de lucro a ser explorada, por exemplo, por uma agência de RH). Dizer, como os Keynesianos, que há um equilíbrio de subemprego é errôneo, uma vez que o subemprego é sinal claro de que há desequilíbrio.

[*4] Sobre a ação sindical e o mercado, traduzi um bom texto [aqui](#).

[*5] A taxa natural de juros é determinada pelas preferências temporais (bens presentes x bens futuros), e se não houvesse incerteza, e o problema do conhecimento estivesse resolvido (uma economia uniformemente circular, em equilíbrio), seria essa a taxa que prevaleceria na economia. Mas como vivemos num mundo dinâmico, incerto e com agentes ignorantes de todas as circunstâncias relevantes para a formulação de seus planos de ação, temos mais componentes que se acrescentam à taxa de juros, como a de risco (poderíamos associar a preferência pela liquidez com essa componente), a de equalização temporal dos termos de troca, e de poder de compra da moeda. Rothbard examina melhor essas componentes [aqui](#).

[*6] Comportamento baixista seria esperar uma queda de preços para voltar a fazer gastos.

[*7] No mercado financeiro, urso e touro são gírias para dois tipos de investidores. O urso (sua patada é de cima para baixo) espera os preços caírem para comprar o ativo barato, ganhando com a queda. Já o touro (sua chifrada é de baixo para cima) espera os preços subirem para vender o ativo caro, ganhando com a subida.

[*8] “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”.

Mais Em:

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

Murray Rothbard – Outras Falácias do Sistema Keynesiano

Tradutor: Rafael Hotz

Sobre o Texto:

Esse trecho consiste numa tradução da seção 17 do capítulo 11 do livro *Man, Economy And State*, de Murray Rothbard.

Aqui Rothbard se concentra em analisar e corrigir alguns erros do sistema Keynesiano, em especial a teoria da “função consumo” e a do “multiplicador de renda”. O texto original se encontra disponível [aqui](#).

17. Outras Falácias do Sistema Keynesiano

No texto acima [*1], vimos que mesmo se as funções Keynesianas acima estivessem corretas e os gastos sociais caíssem abaixo da renda acima de certo ponto e *vice versa*, isto não traria más conseqüências para a economia. O nível de renda monetária nacional, e conseqüentemente de entesouramento, é um medo infundado. Nessa seção, prosseguiremos nossa análise do sistema Keynesiano e demonstraremos falácias ainda mais graves no sistema em si. Em outras palavras, veremos que a função consumo e o investimento não são determinantes finais da renda social (enquanto acima demonstramos que não faz diferença particular se são ou não).

A. Juros e Investimento

O investimento, apesar de ser o fator dinâmico e volátil no sistema Keynesiano, é também o órfão [*2] Keynesiano. Os Keynesianos divergiram quanto aos determinantes causais do investimento. Originalmente, Keynes o determinou como fruto da comparação da taxa de juros e da eficácia marginal do capital, ou expectativa de retorno líquido. A taxa de juros é suposta como sendo determinada pela relação monetária; vimos que essa idéia é falaciosa. Na realidade, a taxa de retorno líquido no equilíbrio é a taxa de juros, a taxa natural à qual a taxa dos títulos se adequa. Ao invés de mudanças na taxa de juros *causarem* mudanças no investimento, como vimos anteriormente, mudanças na preferência temporal são refletidas nas decisões de consumo e investimento. Mudanças na taxa de juros e no investimento são dois lados de uma moeda, ambos determinados por valorações individuais e preferências temporais.

O erro de dizer que a taxa de juros é a causa das mudanças no investimento, e em si determinada pela relação monetária, é também adotado por alguns "críticos" do sistema Keynesiano como Pigou, que afirma que preços declinantes irão liberar dinheiro suficiente para diminuir a taxa de juros, estimular investimentos, e dessa forma finalmente restabelecer o pleno emprego.

Keynesianos modernos tenderam a abandonar as complicações da relação entre juros e investimento e simplesmente se declaram agnósticos quanto aos fatores que determinam o investimento. Eles encerram sua argumentação com uma suposta determinação do consumo [70] [*3].

B. A "Função Consumo"

Se os Keynesianos são incertos quanto ao investimento, eles tem sido, até bem recentemente, bem enfáticos quanto ao consumo. O investimento é um gasto volátil, incerto. O consumo agregado, por outro lado, é uma "função" passiva, estável da renda social previamente imediata. Gastos líquidos totais determinando e igualando a renda líquida total num período (gastos brutos *entre* estágios de produção são infelizmente removidos da discussão) consistem de investimento e consumo. Além do mais, o consumo sempre se comporta de forma que abaixo de certo nível de renda o consumo será maior do que a renda, e que acima desse nível o consumo será menor. A Figura 82 mostra as relações entre consumo, investimento, gastos e renda social.

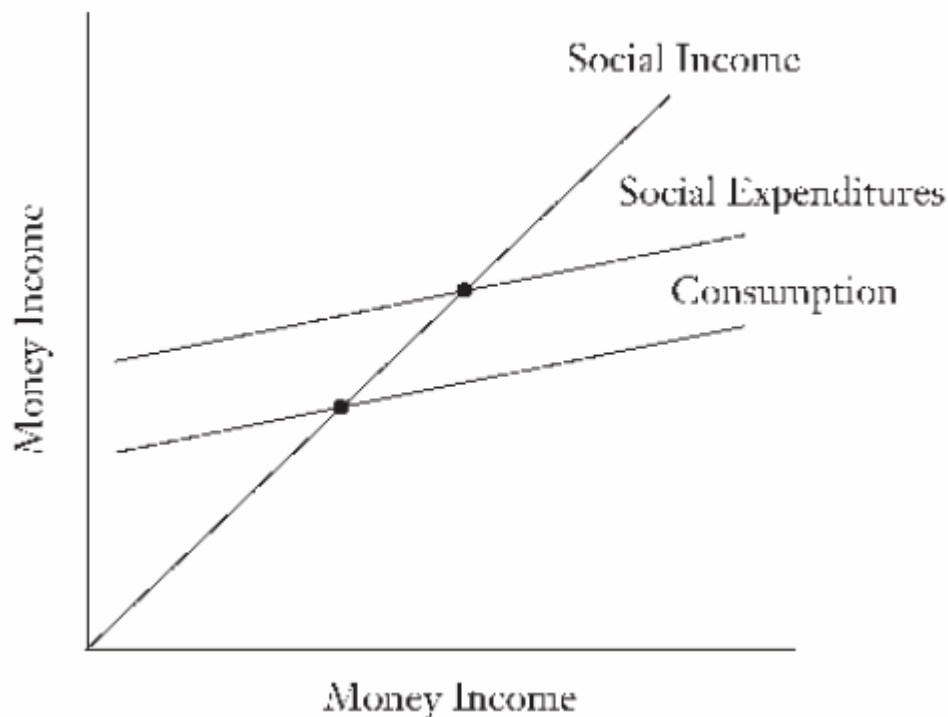


FIGURA 82. RELAÇÕES ENTRE CONSUMO, INVESTIMENTO, GASTOS SOCIAIS, E RENDA SOCIAL, DE ACORDO COM O SISTEMA KEYNESIANO

A relação entre renda e gasto é a mesma da Figura 78. [*4]. Agora podemos ver porque os Keynesnianos assumem que a curva de gastos será menos inclinada que a da renda. O *consumo* é suposto como tendo uma inclinação idêntica aos gastos; o investimento não está relacionado à renda, uma vez que os seus

determinantes são desconhecidos. Consequentemente, o investimento é ilustrado como não possuindo relação funcional com a renda e é representado como um buraco constante entre as linhas de gastos e consumo.

A estabilidade da passiva função consumo, contrastada com a volatilidade do investimento ativo, é a pedra angular do sistema Keynesiano. Essa suposição está repleta de graves erros que é necessário considera-los um por um.

(a) Como os Keynesianos justificam a suposição de que uma função consumo estável com a forma mostrada acima? Um caminho seria através dos “estudos de orçamento” – estudos em perfil [*5] da relação entre a renda familiar e gastos de acordo com estratos de renda num dado ano. Estudos de orçamento como aqueles do National Resources Committee na metade dos anos 30 renderam similares “funções consumo” com desentoesouramentos aumentando abaixo de certo ponto, e entoesouramentos aumentando acima dele (ou seja, renda abaixo de gastos abaixo de certo ponto, e gastos abaixo da renda acima dele).

Isso é suposto como dando a entender que aqueles que estão fazendo a “despoupança”, ou seja, o desentoesouramento, são pessoas pobres abaixo do nível de subsistência que incorrem em déficits ao pegarem empréstimos. Mas até onde essa suposição vai? Como pode haver um déficit contínuo? Quem continuaria emprestando a emprestar dinheiro para essas pessoas? É mais razoável supor que os desentoesouradores estão *desacumulando* seu capital previamente acumulado, ou seja, que são pessoas ricas cujos negócios sofreram perdas durante aquele ano.

(b) À parte o fato de que os estudos de orçamento são mal interpretados, há falácias mais graves envolvidas. A curva dada pelo estudo não possui relação

qualquer com a função consumo Keynesiana! O primeiro, no máximo, dá uma amostra representativa da relação entre *classes* de gastos familiares e renda para um dado ano; a função consumo Keynesiana tenta estabelecer uma relação entre renda social *total* e consumo social total para *qualquer* ano, se mantendo válida para um conjunto hipotético de rendas sociais. No máximo, uma curva orçamentária completa pode ser somada para render apenas *um ponto* na função consumo Keynesiana. Estudos orçamentários, logo, não podem de forma alguma confirmar as suposições Keynesianas.

(c) Outro artifício popular para confirmar a função consumo atingiu seu pico de popularidade durante a Segunda Guerra Mundial. Foi a correlação histórico-estatística da renda nacional e consumo por um período definido de tempo, usualmente os anos 30. Essa equação de correlação foi tomada então como sendo a função de consumo "estável". Os erros nesse procedimento foram inúmeros. Em primeiro lugar, mesmo assumindo uma conclusão estável, seria apenas uma conclusão *histórica, não uma lei teórica*. Na física, uma lei experimentalmente determinada pode ser suposta como constante para outras situações idênticas; na ação humana, as situações históricas nunca são as mesmas, e logo então não existem constantes quantitativas! Condições e valorações poderiam mudar com o tempo, e relações "estáveis" alteradas. Não há aqui prova de uma função consumo estável. O lúgubre arquivo de previsões (tal como aquelas do desemprego no pós-guerra) feito sob essa suposição não deveria ter sido surpreendente.

Adiante, uma relação estável sequer foi estabelecida. A renda foi relacionada com o consumo e com o investimento. Uma vez que o consumo é uma magnitude muito superior que o investimento (líquido), não surpreende que seus desvios *percentuais* em torno da equação de regressão tenham sido menores! Além disso, a renda aqui está sendo correlacionada com 80-90% de *si*

mesma; naturalmente, a “estabilidade” é tremenda. Se a renda fosse correlacionada com a *poupança*, de magnitude similar ao investimento, não haveria estabilidade tão grande na função renda-poupança do que na “função renda-investimento”.

Terceiro, a função consumo é necessariamente uma relação *ex ante*; é suposta como mostrando quanto os consumidores irão decidir gastar dado certa renda total. Estatísticas históricas, por outro lado, gravam apenas dados *ex post*, os quais fornecem uma história completamente diferente. Isso porque em qualquer *dado período de tempo*, por exemplo, entesouramento e desentesouramento não podem ser gravados *ex post*. De fato, *ex post*, nos registros contábeis de partidas dobradas, a renda social total é sempre igual aos gastos sociais totais. Porém, no sentido dinâmico, *ex ante*, é precisamente a *divergência* entre renda social e gastos sociais totais (entesouramento e desentesouramento) que desempenha papel crucial na teoria Keynesiana. Mas essas divergências nunca podem ser reveladas, como acreditam os Keynesianos, através do estudo de dados *ex post*. De fato, *ex post*, a poupança sempre iguala o investimento, e os gastos sociais sempre igualam a renda social, de forma que a linha de gastos *ex post* coincide com a linha de renda [71].

(d) Na verdade, toda a idéia de funções consumo estáveis foi atualmente desacreditada, apesar de muitos Keynesianos não perceberem este fato [72]. De fato, os próprios Keynesianos admitiram que, *no longo prazo*, a função consumo não é estável, uma vez que o consumo total aumenta conforme a renda aumenta; e que *no curto prazo* não é estável, uma vez que é afetada por todo tipo de fatores mutantes. Mas se ela não é estável no curto nem no longo prazo, que tipo de estabilidade ela possui? Para que ela serve? Vimos que os únicos prazos importantes são o imediato e o longo, o qual mostra a direção

para onde o imediato está tendendo. Não há uso para algum tipo de situação "intermediária" separada.

(e) É instrutivo agora nos concentrarmos nas razões que o próprio Keynes, ao contrário dos seus seguidores, deu para supor sua função consumo estável. É uma exposição confusa na verdade. A "propensão a consumir" de uma dada renda, de acordo com Keynes, é determinada por dois tipos de fatores, "objetivos" e "subjctivos". Parece claro, entretanto, que essas são decisões puramente *subjctivas*, não podendo haver *determinantes* objetivos separados. Ao classificar os fatores subjctivos, Keynes comete o erro de incluir motivações para entesourar e investir em categorias de "causas" separadas: precaução, antevisão, melhoramento, etc. Na verdade, como vimos, a demanda por dinheiro é determinada em última instância por cada indivíduo por todo tipo de razões, mas todas ligadas à incerteza; motivos para investimento são manter e aumentar os padrões futuros de vida. Num passe de mágica completamente não apoiado por fatos ou argumentos Keynes simplesmente assume que todos esses fatores subjctivos sejam dados no curto prazo, enquanto admite que eles mudarão no longo prazo. (Se eles mudam no longo prazo, como pode seu sistema resultar numa posição de equilíbrio?) Ele simplesmente reduz os motivos subjctivos à organização econômica vigente, costumes, padrões de vida, etc., e os assume como dados [74]. Os "fatores objetivos" (que na realidade são subjctivos, tais como mudanças nas preferências temporais, expectativas, etc.) podem admitivelmente causar mudanças de curto prazo na função consumo (tais como mudanças bruscas nos valores de capitais). Expectativas de mudanças futuras de renda podem afetar o consumo de um indivíduo, mas Keynes simplesmente afirma sem discussão que esse fator "acabará se homogeneizando na comunidade como um todo". As preferências temporais são discutidas de uma forma muito confusa, com a taxa de juros e preferências temporais supostas como distantes e como influenciando a propensão a

consumir. Aqui novamente, flutuações de curto prazo são supostas como possuindo pouco efeito, e Keynes simplesmente salta para a conclusão de que a propensão a consumir é, no curto prazo, uma função “suficientemente” estável [75].

(f) A falha da teoria da função consumo não é apenas a falha de uma teoria específica. É também uma profunda falha epistemológica. O conceito de uma função consumo não possui lugar na economia. A economia é *praxeológica*, ou seja, suas proposições são absolutamente verdadeiras dada a existência de axiomas – o axioma básico sendo a existência da ação humana em si. A economia, então, não é e nem pode ser “empírica” no sentido positivista, ou seja, não pode estabelecer algum tipo de hipótese empírica que pode ou não ser verdadeira, e no máximo será apenas aproximadamente verdadeira. Leis quantitativas, empírico-históricas não possuem valor algum em economia, uma vez que elas podem ser apenas coincidências de fatos complexos, e não leis isoladas, repetíveis, que se manterão válidas no futuro, a idéia da função consumo não está apenas errada em várias alegações; é irrelevante para a economia.

Além disso, o próprio termo “função” é inapropriado num estudo da ação humana. A função implica uma relação quantitativa, determinada, e nesse caso nenhum determinismo quantitativo existe. As pessoas agem e podem modificar suas ações a qualquer momento. O termo “função” é apropriado apenas ao movimento não motivado, repetido da matéria inorgânica.

Em conclusão, não há motivo algum para assumir que em algum ponto, gastos estarão abaixo da renda, enquanto em pontos inferiores eles estarão acima da renda. A economia não sabe e *nem pode* saber que gastos *ex ante* estarão relacionados à renda; em qualquer ponto eles poderiam ser iguais, ou poderia

haver entesouramento ou desentesouramento líquido. As decisões finais são tomadas por indivíduos, e não determinadas pela ciência. Não há, então, função de gastos estável qualquer.

C. O Multiplicador

O já tão estimado “multiplicador” caiu já de popularidade, assim que os economistas passaram a perceber que ele é simplesmente o reverso da estável função consumo [*6]. Entretanto, a completa absurdidade do multiplicador ainda não foi completamente compreendida. A teoria do “multiplicador de investimentos” é mais ou menos o seguinte:

$$\text{Renda Social} = \text{Consumo} + \text{Investimento}$$

O consumo é uma função estável da renda, como revelado por correlação estatística, etc. Digamos, para simplificar, que o Consumo será sempre 80% da renda [76]. Neste caso,

$$\text{Renda} = 0,8 (\text{Renda}) + \text{Investimento};$$

$$0,2 (\text{Renda}) = \text{Investimento}; \text{ ou}$$

$$\text{Renda} = 5 (\text{Investimento})$$

O “5” é o “multiplicador de investimento”. É óbvio então que tudo o que precisamos para aumentar a renda social monetária em uma quantidade desejada é aumentar o investimento em um quinto dessa quantidade; e a mágica do multiplicador fará o resto. Os primeiros defensores das frentes de trabalho [*7] acreditavam em atingir tal objetivo estimulando o investimento privado; Keynesianos posteriores perceberam que se o investimento é um “ativo” fator volátil, gastos governamentais são tão ativos quanto e mais

certeiros, de forma que o gasto governamental deve ser confiado como provedor do efeito multiplicador. Criar novo dinheiro seria mais eficiente, uma vez que o governo não estaria reduzindo fundos privados. Consequentemente a base para se chamar gastos do governo de "investimento": É "investimento" porque não está passivamente ligado à renda.

O seguinte é oferecido como um "multiplicador" ainda mais poderoso, em termos Keynesianos ainda mais potente e eficiente do que o multiplicador do investimento, e em *termos Keynesianos não pode haver objeção a isso*. É um *reductio ad absurdum* [*8], mas não é simplesmente uma paródia, uma vez que está de acordo com o método Keynesiano.

Renda Social = Renda de (insira o nome de alguém, digamos do leitor) + Renda Restante

Usaremos os símbolos: Renda Social = Y; Renda do Leitor = R; Renda Restante = V

Vemos que V é uma função completamente estável de Y. Plote as duas nas coordenadas, e encontraremos correspondência histórica entre elas. É uma função tremendamente estável, muito mais estável do que a "função consumo". Por outro lado, plote R contra Y. Aqui vemos, ao invés de correlação perfeita, apenas a mais remota das conexões entre a renda flutuante do leitor dessas linhas e a renda social. Logo, a renda deste leitor é ativa, volátil, elemento incerto na renda social, enquanto a renda restante é passiva, estável, determinada pela renda social.

Digamos que a equação obtida seja:

$$V = 0,99999 (Y)$$

$$\text{Então, } Y = 0,99999 (Y) + R \rightarrow 0,00001 Y = R \rightarrow Y = 100.000 (R)$$

Esse é o multiplicador pessoal do leitor, um bem mais potente que o multiplicador do investimento. Para aumentar a renda social e dessa forma curar a depressão e o desemprego, é apenas necessário que o governo imprima certo número de dólares e os dê para o leitor destas linhas. Os gastos do leitor irão propulsionar um aumento de 100.000 vezes na renda nacional [*9].

Notas do Autor

[70] Alguns Keynesianos explicam o investimento através do “princípio aceleracionista” (ver abaixo). A tese de “estagnação” de Hansen – o investimento é determinado pelo crescimento populacional, pela taxa de melhora tecnológica, etc. – felizmente parece ser uma coisa do passado.

[71] Ver Lindahl, “On Keynes’ Economic System—Part I,” p. 169. Lindahl mostra as dificuldades de misturar uma linha de renda ex post com consumo e gastos ex ante, como fazem os Keynesianos. Lindahl também mostra que as linhas de gasto e renda coincidem se a divergência entre renda esperada e realizada afeta a renda e não estoques. Mesmo assim ela não pode afetar os estoques, porque, ao contrário da suposição Keynesiana, não há tal coisa como entesouramento ou qualquer outro evento inesperado levando a um “aumento não intencional nos inventários”. Um aumento nos inventários nunca é não intencional, uma vez que o vendedor tem a alternativa de vender o bem ao preço de mercado. O fato de que seu inventário aumenta significa que ele investiu voluntariamente em um inventário maior, esperando um aumento de preços futuro.

[72] Adicionando desilusão com a função consume estão dois artigos significantes: Murray E. Polakoff, "Some Critical Observations on the Major Keynesian Building Blocks," *Southern Economic Journal*, October, 1954, pp. 141–51; e Leo Fishman, "Consumer Expectations and the Consumption Function," *ibid.*, January, 1954, pp. 243–51.

[73] Keynes, *General Theory*, pp. 89–112.

[74] *Ibid.*, pp. 109–10.

[75] O que "suficientemente" deveria significar? Como pode uma lei teórica ser baseada em estabilidade "suficiente"? Mais estável que outras funções? Quais são as bases para essa suposição, particularmente como uma lei da ação humana? *Ibid.*, pp. 89–96.

[76] Na verdade, a forma da função consumo Keynesiana é geralmente "linear", por exemplo, $\text{Consumo} = 0,8(\text{Renda}) + 20$. A forma dada neste texto simplifica a exposição sem, entretanto, mudar sua essência.

[77] *Ver também* Hazlitt, *Failure of the "New Economics,"* pp. 135–55.

Notas do Tradutor

[*1] Traduzido [aqui](#).

[*2] No original "stepchild". Rothbard usa a palavra para expressar que apesar de tudo o investimento no sistema de Keynes não foi tratado com a atenção devida.

[*3] Esta nota de Rothbard no capítulo 6, página 371, é interessante (sublinhados meus):

“Em meio ao monte (“in the reams”) de comentários na *General Theory* de J.M.Keynes, ninguém percebeu a passagem reveladora na qual Keynes critica a discussão de Mises sobre esse ponto. Keynes afirmou que a nova e “peculiar” teoria dos juros de Mises “confundia” a “eficácia marginal do capital” (a taxa líquida de retorno sobre um investimento) com a taxa de juros. A questão é que a “eficácia marginal do capital” é de fato a taxa de juros! É o preço no mercado temporal. Era precisamente essa taxa “natural”, e não a taxa de empréstimos, que tinha sido o problema central da teoria dos juros por muitos anos. O essencial desta doutrina foi exposto por Böhm-Bawerk em *Capital and Interest* e não deveria então ser surpreendente para Keynes. Ver John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (New York: Harcourt: Harcourt, Brace & Co., 1936), pp. 192–93. Foi precisamente essa preocupação com problemas relativamente não importantes do mercado de empréstimos que constituiu um dos graves defeitos da teoria Keynesiana dos juros.”

O comentário de Keynes sobre Mises:

O professor von Mises propôs uma teoria peculiar da taxa de juros, a qual foi adotada pelo professor Hayek e também, creio eu, pelo professor Robbins. Segundo esta teoria, poder-se-iam identificar as variações da taxa de juros com as dos níveis de preços relativos dos bens de consumo e dos bens de capital [125]. O meio de chegar a esta conclusão não ficou claro. Mas o raciocínio parece desenvolver-se da seguinte maneira: através de uma simplificação um tanto drástica, a eficiência marginal do capital é considerada como medida pela relação entre os preços de

oferta dos novos bens de consumo e por preços de oferta dos novos bens de produção [126]. Em seguida, esta relação é identificada com a taxa de juros. Chama-se a atenção para o fato de que uma baixa na taxa de juros é favorável ao investimento. *Ergo*, uma baixa na relação entre os preços dos bens de consumo e os bens de produção é favorável ao investimento.

Por este meio, cria-se um elo entre o incremento da poupança de um indivíduo e do investimento agregado, pois é sabido que o aumento da poupança individual faz baixar o preço dos bens de consumo e, possivelmente, em proporção bem maior que o dos bens de produção; portanto, isto significa, de acordo com o raciocínio precedente, uma redução da taxa de juros que estimulará o investimento. Torna-se, portanto, evidente que uma diminuição da eficiência marginal de certos bens de capital específicos e, em conseqüência, uma baixa da curva da eficiência marginal do capital em geral produzem um efeito exatamente oposto ao que presume o raciocínio anterior, pois o investimento é estimulado quer por uma *alta* da curva da eficiência marginal quer por uma *baixa* da taxa de juros. Por haver confundido a eficiência marginal do capital com a taxa de juros, o professor von Mises e seus discípulos chegaram a conclusões exatamente contrárias e erradas. Um bom exemplo de confusão desta espécie é o seguinte trecho do professor Alvin Hansen: [127]

“Alguns economistas sugeriram que uma redução dos gastos teria como resultado líquido um nível de preços dos bens de consumo inferior ao que existiria em outras condições e que, em conseqüência, o estímulo para o investimento em capital fixo tenderia a reduzir-se. Este ponto de vista é, contudo, incorreto e baseia-se numa confusão entre os efeitos

que exercem respectivamente sobre a formação do capital: (1) da alta ou baixa do preço dos bens de consumo e (2) das variações da taxa de juros. É verdade que, em consequência da redução dos gastos e do aumento da poupança, os preços dos bens de consumo baixaram em relação aos dos bens de produção. Mas isto significa, na realidade, uma taxa de juros menor provoca uma expansão do investimento de capital em áreas onde não seria lucrativo se as taxas fossem mais elevadas”.

[125] *The Theory of Money and Credit*. p. 339 *et pas.*, particularmente p. 363.

[126] Num equilíbrio de longo prazo, poder-se-iam conceber hipóteses especiais em que este raciocínio seria exato, mas, quando os preços em questão são os que prevalecem em período de crise, é errado supor, a título de simplificação, que o empresário faz suas previsões como se esses preços devessem ser permanentes. Além disso, se o fizer, os preços de bens de produção existentes baixariam na mesma proporção que os preços dos bens de consumo.

[127] *Economic Reconstruction*. p. 233.

[*4]

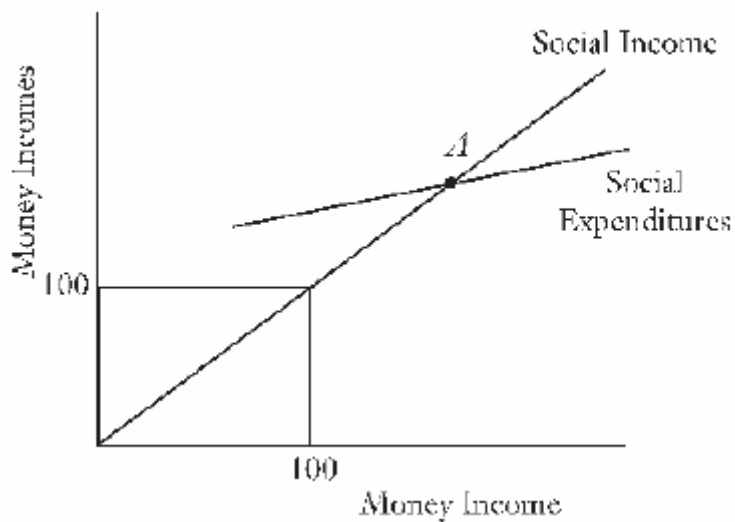


FIGURA 78. RELAÇÃO ENTRE RENDA SOCIAL E GASTOS SOCIAIS DE ACORDO COM KEYNES

[*5] No original "cross-sectional". Seriam estudos estatísticos que não levariam em conta o fator tempo.

[*6] O livro foi lançado em 1962.

[*7] No original, "pump primers".

[*8] "Redução ao absurdo".

[*9] Rothbard acaba por fazer uma grande gozação da teoria do multiplicador Keynesiano. Entretanto, os governantes na atual crise ainda parecem acreditar na mágica do multiplicador. [Ver](#) o aumento de mais de 17% na base monetária americana em apenas 100 dias.

Murray Rothbard – Falácias da Equação de Fisher e Estabilidade do Poder de Compra da Moeda

Tradutor: Rafael Hotz

Sobre o Texto:

Esse trecho consiste numa tradução das seções 13 e 14 do capítulo 11 do livro *Man, Economy And State*, de Murray Rothbard.

Aqui Rothbard se concentra em analisar e corrigir alguns erros da visão de Fisher e dos “estabilizacionistas”, que pretendem estabilizar o poder de compra da moeda, com base na “teoria quantitativa”.

O texto original se encontra disponível [aqui](#).

13. A Falácia da Equação de Troca

A base sob a qual vínhamos explicando o poder de compra do dinheiro e as mudanças neste, bem como as conseqüências dos fenômenos monetários tem sido a análise da ação individual. O comportamento de agregados, tal como a demanda e a oferta agregada de moeda, tem sido construído a partir de seus componentes individuais. Dessa forma, a teoria monetária tem sido integrada com a economia em geral. A teoria monetária na economia Americana, entretanto (exceto o sistema Keynesiano, o qual discutiremos em outro local), tem sido apresentada em termos completamente distintos - na equação quase matemática, holística, de troca, derivada especialmente de Irving Fisher. A supremacia dessa abordagem falaciosa exige uma crítica detalhada.

A exposição clássica da equação de troca aconteceu em *Purchasing Power of Money*, de Irving Fisher [48]. Fisher descreve o propósito principal de seu trabalho sendo o de investigar as “causas determinando o poder de compra do dinheiro”. O dinheiro é um meio de troca geralmente aceito, e o poder de compra é definido corretamente como “as quantidades de outros bens que uma dada quantidade de bens poderá comprar” [49]. Ele explica que quanto menor os preços, maior serão as quantidades que podem ser compradas com certa quantidade de dinheiro, e conseqüentemente, maior o poder de compra do dinheiro. *Vice versa* se os preços dos bens subiram. Isso é correto; mas aí vem esse flagrante *non sequitur*: “Em resumo, o poder de compra do dinheiro é recíproco do nível de preços” [50]. A partir daí, Fisher passa a investigar as causas do “nível de preços”; assim, através de um simples “em resumo”, Fisher saiu do mundo real de um conjunto de preços individuais para uma lista inumerável de bens concretos em direção à ficção enganosa de um “nível de preços”, sem discutir as graves dificuldades as quais tal conceito deve enfrentar. A falácia do conceito de “nível de preços” será tratada mais adiante.

O “nível de preços” é supostamente determinado por três fatores agregados: a quantidade de dinheiro em circulação, sua “velocidade de circulação” - o número médio de vezes durante um período em que uma unidade é trocada por bens - e o volume total de bens comprados por dinheiro. Estes estão relacionados pela famosa equação de troca: **MV=PQ**. Essa equação de troca é construída por Fisher da seguinte forma: primeiro, considere uma transação individual – Smith compra dez libras de açúcar por 7 centavos cada libra [51]. Uma troca foi realizada, Smith dando 70 centavos para Jones, e Jones transferindo 10 libras de açúcar para Smith. Partindo desse fato, Fisher de alguma maneira deduz que “10 libras de açúcar foram tratadas como *iguais* a 70 centavos, e esse fato pode ser expresso da seguinte forma: 70 centavos = 10 libras multiplicadas por 7 centavos cada libra” [52]. Essa imediata suposição de igualdade não é auto-evidente, como Fisher aparentemente assume, mas sim uma rede de falácias e irrelevâncias. *Quem* “tratou” as 10 libras de açúcar como iguais aos 70 centavos? Certamente não foi Smith, o comprador do açúcar. Ele comprou o açúcar simplesmente porque ele considerou as duas quantidades como

desiguais em valor; para ele o valor do açúcar era maior do que o dos 70 centavos, e foi por isso que ele realizou a transação. Na outra ponta, Jones, o vendedor do açúcar, realizou a transação precisamente porque os valores dos dois bens eram *desiguais na direção oposta*, ou seja, ele valorou os 70 centavos mais do que o açúcar. Nunca há igualdade de valores por parte dos dois participantes. A suposição de que uma troca presuma algum tipo de igualdade foi uma ilusão da teoria econômica desde Aristóteles, e é surpreendente que Fisher, um expoente da teoria subjetiva do valor em muitos aspectos, tenha caído nesta antiga armadilha. Com certeza não há igualdade de valores entre dois bens trocados ou, como acontece nesse caso, entre o dinheiro e o bem. Há igualdade em mais alguma coisa, e a doutrina de Fisher pode ser salva ao achar tal igualdade? Obviamente que não: não há igualdade em pesos, comprimento, ou qualquer outra magnitude. Mas para Fisher, a equação representa uma igualdade em valor entre o “lado monetário” e o “lado dos bens”; assim, Fisher afirma:

O dinheiro total pago é igual em valor ao total valor dos bens comprados. A equação assim possui um lado monetário e um lado das mercadorias. O lado monetário é o total de dinheiro pago... O lado das mercadorias é constituído dos bens trocados multiplicados pelos seus respectivos preços [53].

Nós vimos, contudo, que mesmo numa troca individual, e deixando de lado o problema holístico das “trocas totais”, não existe tal “igualdade” que nos diga algo sobre os fatos da vida econômica. Não há “valor-do-lado-monetário” igualando um “valor-do-lado-das-mercadorias”. O sinal de igualdade é ilegítimo na equação de Fisher.

Como, então, explicar a aceitação geral do sinal de igualdade e da equação? A resposta é que, matematicamente, a equação é na verdade um truísmo óbvio: 70 centavos = 10 libras de açúcar x 7 centavos a libra de açúcar. Em outras palavras, 70 centavos = 70 centavos. Mas este truísmo não nos confere conhecimento de nenhum fato econômico [54]. De fato, é possível descobrir um número infinito de tais equações, sobre as quais artigos e livros esotéricos poderiam ser publicados. Dessa forma:

$70 \text{ centavos} = 100 \text{ grãos de areia} \times \text{número de estudantes numa sala} / 100 \text{ grãos de areia}$
 $+ 70 \text{ centavos} - \text{número de estudantes numa sala}$

Assim, poderíamos dizer que os “fatores causais” determinando a quantidade de dinheiro são: o número de grãos de areia, o número de estudantes numa sala, e a quantidade de dinheiro. O que temos na equação de Fisher, em resumo, são *dois* lados monetários, idênticos. De fato, se trata de uma *identidade* e não de uma equação. Dizer que tal equação não é muito esclarecedora é auto-evidente. Tudo que essa equação nos revela sobre a vida econômica é que *o total de dinheiro recebido numa transação é igual ao dinheiro total gasto em tal transação* – claramente um truísmo nada interessante.

Vamos reconsiderar os elementos da equação com base nos determinantes dos preços, uma vez que este é nosso centro de interesse.

A equação de troca de Fisher para uma transação individual pode ser rearranjada da seguinte forma:

$7 \text{ centavos} / 1 \text{ libra de açúcar} = 70 \text{ centavos} / 10 \text{ libras de açúcar}$

Fisher considera que essa equação fornece a significativa informação de que o preço é *determinado* pelo total de dinheiro gasto dividido pela oferta total de bens vendida. Na verdade, é claro, a equação, como tal, não nos diz nada sobre os determinantes do preço; assim, poderíamos desenvolver uma outra equação igualmente truística:

$7 \text{ centavos} / 1 \text{ libra de açúcar} = 70 \text{ centavos} / 100 \text{ bushels de trigo} \times 100 \text{ bushels de trigo} / 10 \text{ libras de açúcar}$

Esta equação é matematicamente tão verdadeira quanto a anterior, e, nos próprios termos matemáticos de Fisher, poderíamos argumentar convincentemente que ele “deixou o

importante preço do trigo de fora da equação”. Poderíamos facilmente adicionar inumeráveis equações com um infinito número de fatores complexos que “determinam” o preço.

O *único* conhecimento que podemos ter dos determinantes do preço é o conhecimento deduzido logicamente dos axiomas da praxeologia. A matemática pode no máximo traduzir nosso conhecimento prévio numa forma relativamente *ininteligível*; ou, usualmente, ela irá enganar o leitor, como no caso presente. O preço da transação do açúcar pode ser igualado a qualquer número de transações truísticas; mas ele é determinado pela oferta e demanda dos participantes, e essas por sua vez são governadas pela utilidade dos bens na escala de valores dos participantes da troca. *Essa* é a abordagem frutífera na teoria econômica, não a matemática estéril. Se considerarmos a equação de troca como reveladora dos determinantes do preço, acharemos que Fisher deve estar deixando implícito que os determinantes são os “70 centavos” e as “10 libras de açúcar”. Mas deveria estar claro que *coisas* não determinam preços. *Coisas*, sejam elas pedaços de dinheiro ou pedaços de açúcar ou de qualquer coisa, nunca podem agir; elas não podem determinar preços ou quantidades ofertadas ou demandadas. Tudo isto pode ser feito apenas através da *ação humana*: apenas agentes individuais podem decidir se compram ou não; apenas sua escala de valores determina preços. É esse profundo erro que está na raiz das falácias da equação de troca de Fisher: a ação humana é abstraída do cenário, e *coisas* são supostas como estarem em controle da vida econômica. Dessa forma, ou a equação de troca é um truísmo trivial – nesse caso, não é melhor que um milhão de outras equações truísticas, e não possui lugar na ciência, que se baseia na simplicidade e economia de métodos – ou então deve ser considerada como fornecendo algumas verdades importantes sobre a economia e a determinação dos preços. Neste caso, ela comete o erro profundo de substituir a análise lógica correta de causas baseadas na ação humana por suposições enganosas baseadas na ação por parte de coisas. No máximo, a equação de Fisher é supérflua e trivial; no mínimo, ela está errada e é enganosa, apesar do próprio Fisher acreditar que ela fornecesse importantes verdades causais.

Assim, a equação de troca de Fisher é perniciosa até para uma equação individual. E quão mais quando ele a estende para a “economia como um todo”! Para Fisher, este era um passo muito fácil. “A equação de troca é simplesmente a soma das equações envolvidas em todas as trocas individuais” [55] num período de tempo. Agora vamos, apenas para argumentar, assumir que não há nada errado com as equações individuais de Fisher e considerar sua “soma” para chegar à equação total para a economia como um todo. Vamos também abstrair as dificuldades estatísticas envolvidas em descobrir as magnitudes para qualquer situação histórica. Vamos olhar diversas transações individuais do tipo que Fisher tenta construir numa equação de troca total:

A troca 70 centavos por 10 libras de açúcar

B troca 10 dólares por 1 chapéu

C troca 60 centavos por uma libra de manteiga

D troca 500 dólares por uma TV

Qual é a “equação de troca” para a essa comunidade de quatro pessoas? Obviamente não há problema em somar a quantidade total de dinheiro gasto: \$511,30. Mas e quanto ao outro lado da equação? É claro, se desejarmos ser truísticos e sem sentido algum, iríamos simplesmente escrever \$511,30 do outro lado da equação, sem nenhuma construção laboriosa. Mas e se nós meramente o fizermos, não há sentido em todo o procedimento. Além do mais, como Fisher deseja chegar à determinação dos preços, ou no “nível de preços”, ele não pode se contentar a este estágio trivial. Ele continua no nível truístico:

$$\$511,30 = 7 \text{ centavos} / 1 \text{ libra de açúcar} \times 10 \text{ libras de açúcar} + 10 \text{ dólares} / 1 \text{ chapéu} \times 1 \text{ chapéu} + 60 \text{ centavos} / 1 \text{ libra de manteiga} \times 1 \text{ libra de manteiga} + 500 \text{ dólares} / 1 \text{ TV} \times 1 \text{ TV}$$

É isto que Fisher faz, e isto é o mesmo truísmo trivial de que “o dinheiro total gasto iguala o dinheiro total gasto”. Esta trivialidade não é redimida ao se referir através de $p \times Q$, $p' \times Q'$, etc., com cada p se referindo a um preço e cada Q se referindo a uma quantidade de

bem, de forma que $E = \text{Dinheiro Total Gasto} = p \times Q + p' \times Q' + p'' \times Q'' + \dots$ etc. Escrever a equação nesta forma simbólica não adiciona nada a sua significância nem a sua utilidade.

Fisher, ao tentar encontrar as causas do nível de preços, deve ir mais adiante. Já vimos que mesmo para a transação individual, a equação $p = E/Q$ (preço igual ao total de dinheiro dividido pela quantidade de bens vendida) é apenas um truísmo trivial e errônea quando se tenta utiliza-la para analisar os *determinantes* do preço. (Essa é a equação para o preço do açúcar na forma simbólica Fisheriana.) Quão pior é a tentativa de Fisher de chegar a uma equação desse tipo válida para toda a comunidade e usa-la para descobrir os *determinantes* de um mítico "nível de preços"! Para simplificar, vamos considerar apenas as duas transações entre A e B, as do açúcar e do chapéu. O dinheiro total gasto, E, claramente é igual a \$10,70, que, é claro, é igual ao dinheiro total recebido, $p \times Q + p' \times Q'$. Mas Fisher está procurando uma equação para explicar o nível de preços; logo, ele apresenta o conceito de "nível médio de preços", **P**, e uma quantidade total de bens vendidos, **Q**, tais que E deve igualar $P \times Q$. Mas a transição do truísmo inicial $E = p \times Q + p' \times Q'$... para a equação $E = \mathbf{P} \times \mathbf{Q}$ não pode ser feita tão despreziosamente como Fisher acredita. De fato, se estamos interessados numa explicação da vida econômica isto não pode ser feito.

Por exemplo, para as duas transações (das quatro), *o que é Q?* Como podem 10 libras de açúcar serem adicionadas a um chapéu ou a uma libra de manteiga para se chegar em **Q**? Obviamente, nenhuma adição desse tipo pode ser efetuada, e logo o **Q** holístico de Fisher, a quantidade física total das unidades sendo transacionadas é um conceito sem sentido e não pode ser usado em análise científica. Se **Q** é um conceito sem sentido, então **P** também deve o ser, uma vez que os dois presumivelmente variam inversamente se E continua constante. E quanto a **P**? Aqui, temos todo um conjunto de preços, 7 centavos a libra, \$10 o chapéu, etc. O que é o nível de preços? Claramente, não há nível de preço aqui; o erro deverá persistir. Os preços não poderiam ser de alguma forma "ponderados" para nos dar um nível de preços? Essa é a solução de Fisher. Os preços dos diversos bens são de alguma forma ponderados para resultarem em P, e depois em $\mathbf{P} = E/\mathbf{Q}$, e tudo o que nos

resta é a difícil tarefa “estatística” de chegar em Q . Contudo, o conceito de uma média para preços é uma falácia comum. É fácil demonstrar que os preços *nunca podem ser ponderados* para mercadorias diferentes; usaremos uma média simples para nosso exemplo, mas a mesma conclusão se aplica a qualquer tipo de “média ponderada” tal como é recomendado por Fisher ou qualquer outro.

O que é uma média? Um pouco de reflexão nos mostrará que para muitas coisas poderem ser ponderadas juntas, elas devem antes de mais nada serem totalizadas. Para serem somadas, elas devem possuir uma *unidade em comum*, e deve ser esta unidade que deve ser somada. Apenas unidades homogêneas podem ser somadas. Assim, se um objeto possui dez jardas de comprimento, outro 15 jardas, e um terceiro 20 jardas, podemos obter um comprimento médio somando o número de jardas e dividindo-o por três, obtendo um comprimento médio de 15 jardas. Agora, preços monetários estão em termos de razões de unidades: centavos por libra de açúcar, centavos por chapéu, centavos por libra de manteiga, etc. Suponha que peguemos os dois primeiros preços:

7 centavos/1 libra de açúcar e 1000 centavos/1 chapéu

Esses dois preços podem ser ponderados de alguma forma? Podemos somar 1000 e 7, obter 1007 centavos, e dividir por algo para obter um nível de preços? Obviamente não. Álgebra simples demonstra que a única forma de somar as razões em termos de centavos (certamente aqui não há outra unidade comum disponível) é a seguinte:

(7 chapéus e 1000 libras de açúcar) centavos/ (chapéus) (libras de açúcar)

Obviamente, nem o numerador nem o denominador fazem sentido; as unidades são incomensuráveis.

O conceito mais complicado de Fisher de uma média ponderada, com os preços ponderados pelas quantidades de cada bem vendido, resolve o problema no numerador,

mas não no denominador:

$$P = p \times Q + p' \times Q' + p'' \times Q'' / Q + Q' + Q''$$

Os $p \times Q$'s são todos dinheiro, mas os Q 's ainda são unidades diferentes. Assim, qualquer conceito de nível médio de preços envolve adicionar ou multiplicar quantidades de unidades completamente diferentes de bens, tais como manteiga, chapéus, açúcar, etc., e é assim sem sentido e ilegítimo. Mesmo libras de açúcar e de manteiga não podem ser somadas, porque são dois bens diferentes e sua valoração é completamente diferente. E se alguém fica tentado em usar o *peso como uma unidade comum de quantidade, qual é o peso em libras de um concerto ou serviço médico ou legal [56].

É evidente que **PQ**, na equação total de troca, é um conceito completamente falacioso. Ao passo que a equação $E = p \times Q$ para uma transação individual é no mínimo um truísmo trivial, embora não muito elucidativo, a equação $E = \mathbf{PQ}$ para a sociedade como um todo é uma equação *falsa*. Nem **P** nem **Q** podem ser definidos com algum sentido, e isto seria necessário para a equação ter alguma validade. Ficamos apenas com $E = p \times Q + p' \times Q'$, etc., o que nos garante apenas o inútil truísmo $E = E$ [57].

Uma vez que o conceito de **P** é completamente falacioso, é óbvio que o uso da equação por parte de Fisher para revelar os determinantes dos preços também é falacioso. Ele postula que se E duplica, e **Q** continua o mesmo, **P** – o nível de preços – deve dobrar. No nível holístico, isto não é nem um truísmo; é falso, porque nem **P** nem **Q** podem ser definidos com algum sentido. Tudo que podemos dizer é que quando E duplica, E duplica. Para a transação individual a equação possui ao menos algum significado; se alguém gasta agora \$1,40 em dez libras de açúcar, é óbvio que o preço dobrou de 7 centavos para 14 centavos a libra. Mesmo assim, trata-se apenas de um truísmo matemático, que não nos diz nada sobre as forças causais reais operantes. Mas Fisher nunca tentou usar sua equação individual para explicar os determinantes dos preços individuais; ele reconheceu que a análise lógica de oferta e demanda aqui é bem superior. Ele usou apenas a equação

holística, a qual ele acreditava que explicava os determinantes o nível de preços e estava adaptada peculiarmente para tal explicação. A equação holística é falsa, e nível de preços continua um conceito indefinível.

Vamos considerar o outro lado da equação, $E = MV$, a quantidade média de dinheiro em circulação no período, multiplicada pela velocidade média de circulação. V é um conceito absurdo. Mesmo Fisher, no caso de outras magnitudes, reconheceu a necessidade de construir o total partindo de trocas individuais. Ele não foi bem sucedido em construir Q a partir dos Q 's individuais, P dos p 's individuais, etc., mas ao menos ele *tentou*. Mas no caso de V , *o que é a velocidade de uma transação?* A velocidade não é uma variável independentemente definida. Fisher, de fato, consegue obter V apenas como sendo igual em todos os instantes e em todos os casos a E/M . Se eu gasto numa certa hora \$10 num chapéu, e eu possuía um salso médio (ou M) durante àquela hora de \$200, então, por definição, meu V é igual a $1/20$. Se eu possuía uma quantidade média de dinheiro em mãos de \$200, cada dólar circulava numa média de $1/20$ por período, e conseqüentemente eu gastei \$10 nesse período. Mas é absurdo dignificar qualquer quantidade com um lugar na equação *a menos que possa ser definida independentemente dos outros termos na equação*. Fisher combina a absurdidade ao postular M e V como determinantes independentes de E , o que o permite chegar a sua conclusão desejada de que se M duplica, e V e Q continuam constantes, P – o nível de preços – também dobrará. Mas uma vez que V é definido como E/M , o que temos na verdade é: $M \times (E/M) = PQ$ ou simplesmente, $E = PQ$, nossa equação original. Assim, a tentativa de Fisher de chegar a uma equação quantitativa com o nível de preços aproximadamente proporcional à quantidade de dinheiro é provada vã por outro caminho.

Um grupo de economistas de Cambridge – Pigou, Robertson, etc. - tentou reabilitar a equação de Fisher eliminando V e substituindo a idéia de que a oferta total de dinheiro se iguala a demanda total por dinheiro. Entretanto, sua equação não é um avanço em particular, uma vez que mantém os conceitos holísticos de P e Q , e seu k é meramente o recíproco de V , e sofre das deficiências do último.

Na verdade, uma vez que **V** não é uma variável independentemente definida, **M** também deve ser eliminado da equação, e a equação Fisherina (e a de Cambridge) não pode ser usada para demonstrar a “teoria quantitativa da moeda”. Uma vez que **M** e **V** devem desaparecer, há um número infinito de outras “equações de troca” que poderíamos, com a mesma invalidade, defender como as “determinantes do nível de preços”. Assim, a oferta agregada de açúcar na economia pode ser chamada de **S**, e a razão entre **E** e a oferta total de açúcar pode ser chamada de “rotação média do açúcar”, ou **U**. Essa nova “equação de troca” seria: **SU = PQ**, e a oferta de açúcar do nada se tornaria um determinante principal no nível de preços. Ou poderíamos substituir **A** = número de vendedores no país, e **X** = gastos totais por vendedor, ou “rotação dos vendedores”, para chegar num novo conjunto de “determinantes” na nova equação. E por aí vai.

Esse exemplo deveria revelar a falácia das equações na teoria econômica. A equação Fisherina tem sido popular por muitos anos porque ela é reconhecida como transmitindo conhecimento econômico útil. Ela parece estar demonstrando a plausível (em outros campos) teoria quantitativa da moeda. Na verdade, ela está apenas a complicando.

Existem outras críticas válidas que poderiam ser feitas a Fisher: seu uso de números índice, os quais no máximo podem medir variações em apenas uma variável, mas nunca definem sua verdadeira posição; seu uso de um índice de **Q** definido em termos de **P** e de **P** definido em termos de **Q**; sua negação de que o dinheiro é uma mercadoria; o uso de equações matemáticas num campo no qual nunca pode existir constantes e, portanto, nenhum tipo de previsão quantitativa. Em particular, mesmo se a equação de troca fosse válida em outros aspectos, ela poderia no máximo descrever apenas estatisticamente as condições de um período médio. Ela nunca poderia descrever o caminho de uma condição estática para outra. O próprio Fisher admitiu isto ao dizer que uma mudança em **M** sempre afetaria **V**, de forma que a influência de **M** em **P** nunca seria passível de ser isolada. Ele afirmava que após esse “período de transição”, **V** voltaria a ser constante e o efeito em **P** seria proporcional. Mas não há um raciocínio para apoiar sua afirmação. De qualquer

forma, já foi mostrado o suficiente para solicitar a remoção da equação de troca da literatura econômica.

13. A Falácia de Medir e Estabilizar o Poder de Compra da Moeda (PCM)

A. Medição

Antigamente, antes do desenvolvimento da ciência econômica, as pessoas supunham inocentemente que o valor do dinheiro se mantinha inalterado. O “valor” era suposto como sendo uma quantia objetiva inerente às coisas e as suas relações, e o dinheiro sua medida, o parâmetro fixo dos valores das coisas e suas mudanças. O valor da unidade monetária, seu poder de compra com relação a outras coisas era tido como fixo [58]. A analogia com um padrão fixo de medida, que se tornou familiar às ciências naturais (peso, comprimento, etc.), era descaradamente aplicado à ação humana.

Os economistas então descobriram e deixaram claro que o dinheiro não permanece estável em valor, que o PCM não se mantém fixo. O PCM pode variar e o faz em resposta a mudanças na oferta e na demanda por dinheiro. Estas, por sua vez, podem ser atribuídas a oferta de bens e a demanda total por dinheiro. Preços monetários individuais, como vimos acima na seção 8, são determinados pela oferta e demanda de dinheiro bem como pela oferta e demanda de cada bem. Fica claro, então, que a relação monetária e a demanda e oferta e demanda por cada bem em específico estão entrelaçadas em cada preço particular de transação. Assim, quando Smith decide se compra ou não um chapéu por duas onças de ouro, ele compara a utilidade do chapéu com a utilidade das duas onças. Entra em cada preço, então, a oferta do bem, a oferta de dinheiro, e a demanda por dinheiro e pelo bem (ambas baseadas em última instância nas utilidades individuais). A relação monetária está *contida* nos preços de demanda e oferta e não pode ser na prática separada destes. Se há, então, uma mudança na oferta ou demanda por dinheiro, a mudança *não* será neutra, mas afetará diferentes demandas específicas por bens e

diferentes preços em diversas proporções. Não há como medir separadamente mudanças no PCM e nos preços específicos dos bens.

O fato de que o uso do dinheiro como um meio de troca nos possibilita calcular razões relativas de troca entre os diferentes bens trocados por dinheiro tem enganado alguns economistas a ponto de acreditarem que é possível a medida de mudanças em separado no PCM. Assim, poderíamos dizer que um chapéu "vale", ou pode ser trocado, por 100 libras de açúcar, ou que uma TV possa ser trocada por 50 chapéus. É uma tentação, então, esquecer que essas razões de troca são puramente hipotéticas e podem ser colocadas em prática apenas através de trocas monetárias, e considera-las como um mundo de escambo próprio. Nesse mundo mítico, as razões de troca entre os vários bens são de alguma forma determinados separadamente das transações monetárias, e se torna cada vez mais plausível dizer que algum tipo de método pode ser encontrado para isolar o valor do dinheiro daqueles valores relativos e estabelecer o primeiro como um parâmetro constante. Na verdade, esse mundo de escambo é puro faz-de-conta; aquelas razões relativas são apenas expressões históricas de transações passadas que podem ser efetuadas apenas com e através do dinheiro.

Vamos supor agora o seguinte conjunto de preços no PCM de um dia:

10 centavos por libra de açúcar

10 dólares por chapéu

500 dólares por TV

5 dólares por hora de serviços jurídicos de Sr. Jones, advogado.

Agora suponha o seguinte conjunto de preços para os mesmos bens no segundo dia:

15 centavos por libra de açúcar

20 dólares por chapéu

300 dólares por TV

8 dólares por hora de serviços jurídicos de Sr. Jones, advogado.

Agora, o que a economia pode dizer sobre o que aconteceu com o PCM entre esses dois períodos? Tudo o que podemos legitimamente dizer é que agora um dólar pode comprar 1/20 de chapéu ao invés de 1/10 de chapéu, 1/300 de uma TV ao invés de 1/500, etc. Assim, podemos descrever (se conhecermos os dados) o que aconteceu com cada preço individual no conjunto do mercado. Mas quanto do aumento de preços do chapéu foi devido a um aumento na demanda por chapéus e quanto devido a um aumento na demanda por dinheiro? Não há como responder tal questão. *Nós não sabemos ao certo nem se o PCM subiu ou desceu.* Tudo o que sabemos é que o poder de compra do dinheiro caiu em termos de açúcar, chapéus e serviços jurídicos e subiu em termos de TV. Mesmo se todos os preços no conjunto tiverem subido nós não saberíamos *em quanto* o PCM caiu, e não saberíamos quanto da mudança seria devida a um aumento na demanda por dinheiro e quanto seria devido a mudança nas ofertas. Se a oferta de dinheiro mudou durante o intervalo, nós não saberíamos quanto da mudança seria devida a oferta ampliada e quanto devido a outros determinantes.

Mudanças estão ocorrendo a todo o momento nesses determinantes. No mundo real da ação humana, não há um determinante que pode ser usado como critério fixo; a situação como um todo está mudando em resposta a mudanças na oferta de produtos e recursos e a mudanças nas valorações de todos os indivíduos no mercado. De fato, uma lição em especial deveria ser mantida em mente quando se considera as alegações dos diversos grupos de economistas matemáticos: *na ação humana não há constantes quantitativas* [59]. Como um corolário necessário, todas as leis praxeológicas são qualitativas, e não quantitativas.

O método de números índice de medir mudanças no PCM tenta invocar algum tipo de totalidade de bens cuja razão de troca se mantém constante entre si, de forma que um tipo de média geral possa possibilitar medidas de mudanças no próprio PCM. Vimos, contudo, que tal separação ou medida é impossível.

A única tentativa de usar números índice que possui alguma plausibilidade é a construção de ponderações fixas para um período base. Cada preço é ponderado pela quantidade de bens vendidos naquele período, sendo estas quantidades ponderadas representantes de uma proporção de bens de uma "cesta de mercado" comprada naquele período. As dificuldades relacionadas a tal conceito de "cesta de mercado" são, no entanto, insuperáveis. Deixando de lado as considerações mencionadas acima, em primeiro lugar *não existe comprador ou dona de casa média*. Existem apenas compradores individuais, e cada um deles comprou uma proporção e tipos diferentes de bens. Se uma pessoa compra uma TV, e outra vai ao cinema, cada uma dessas atividades é o resultado de escalas de valor distintas, e cada uma possui efeitos distintos sobre as várias mercadorias. Não há "pessoa média" que compra parte de uma TV e vai parcialmente ao cinema. Não existe então "dona de casa média" comprando certa dada proporção de uma totalidade de bens. Bens não são comprados em sua totalidade em relação ao dinheiro, mas apenas por indivíduos em transações individuais, e logo não pode existir método científico para combiná-los.

Segundo, mesmo se houvesse significado para o conceito de cesta de mercado, as utilidades dos bens na cesta, assim como as próprias proporções entre eles, estão sempre mudando, e isso elimina completamente qualquer possibilidade de haver uma constante significativa com a qual seja possível medir mudanças de preços. A dona de casa típica não existente teria que ter valorações constantes, uma impossibilidade no mundo real de mudanças.

Toda sorte de números índice foi gerada numa vã tentativa de superar estas dificuldades: médias ponderadas foram escolhidas de forma que variem com cada ano coberto; medias aritméticas, harmônicas, geométricas foram escolhidas com pesos fixos e variáveis; fórmulas "ideais" foram exploradas – tudo sem levar em conta a futilidade de tais tentativas. Nenhum número índice, nenhuma tentativa de separar e medir preços e quantidades pode ser válida [60].

B. Estabilização

O conhecimento de que o poder de compra do dinheiro poderia variar levou alguns economistas a tentar um aperfeiçoamento no livre mercado ao criar, de alguma forma, uma unidade monetária a qual se manteria constante e estável em seu poder de compra. Todos esses planos de estabilização, é claro, envolvem de uma maneira ou de outra um ataque contra o ouro ou qualquer outro padrão mercadoria, uma vez que o valor do ouro flutua como um resultado de mudanças contínuas na oferta e demanda por ouro. Os estabilizadores querem que o governo mantenha um índice arbitrário de preços constante ao injetar dinheiro quando o índice cai e retirando quando ele aumenta. O maior defensor do “dinheiro estável”, Irving Fisher, revelou este motivo para sua ânsia pela estabilização na seguinte passagem autobiográfica: “Eu me tornei cada vez mais preocupado com a necessidade imperativa de um parâmetro fixo de valor. Eu cheguei à economia através da física matemática, na qual unidades fixas de medida contribuem com o ponto de partida essencial” [61]. Aparentemente, Fisher não percebeu que poderiam existir diferenças fundamentais na natureza das ciências da física e da ação humana proposital.

É difícil, de fato, compreender quais são as desvantagens de um valor estável do dinheiro. Uma das vantagens mais frequentemente citadas, por exemplo, é que os devedores não serão importunados por aumentos imprevistos no valor do dinheiro, enquanto credores não serão mais prejudicados por quedas imprevistas em seu valor. Ainda que credores e devedores desejassem tal seguro contra mudanças futuras, eles possuem uma saída fácil no mercado. Quando fazem seus contratos, eles podem concordar que o pagamento se dê numa soma de dinheiro corrigida por um número índice pré-fixado de mudanças no valor do dinheiro. Tal *padrão tabular* voluntário para contratos de negócio tem sido há muito tempo defendido por estabilizacionistas, que têm estado particularmente perplexos ao descobrirem que um rumo que lhes parece tão benéfico quase nunca é adotado na prática comercial. Apesar da multidão de números índice e outros esquemas que foram propostos a empresários por esses economistas, os credores devedores de alguma maneira falharam

e tomar proveito de tais esquemas. Mesmo assim, enquanto planos de estabilização não progrediram nos grupos que supostamente mais seriam beneficiados por estes, os estabilizacionistas continuaram destemidos em seu ardor em forçar seus planos a toda sociedade através de coerção estatal.

Parece haver duas razões básicas para essa falha dos empresários em adotar um padrão tabular: (a) como já vimos, não há meios científicos, objetivos, de medir mudanças no valor do dinheiro. Cientificamente, um número índice é tão arbitrário e ruim quanto outro. Credores e devedores individuais não foram capazes de concordar em nenhum número índice, com o qual sejam capazes de consentir como uma medida de mudança no poder de compra. Cada um, de acordo com seus interesses, iria insistir em incluir mercadorias diferentes com pesos distintos em seu número índice. Dessa forma, um devedor que é um fazendeiro de trigo, iria querer considerar severamente o preço do trigo em seu índice do poder de compra do dinheiro; um credor que vai frequentemente em boates iria querer se proteger contra o preço do entretenimento noturno, etc.; (b) uma segunda razão é que os empresários aparentemente preferem se arriscar num mundo especulativo ao invés de concordarem com algum tipo de dispositivo de *hedging*. Especuladores na Bolsa de Valores e de *commodities* estão tentando continuamente prever preços futuros, e, de fato, todos os empreendedores estão engajados em antecipar as condições incertas do mercado. Aparentemente, os empresários estão desejosos em serem empreendedores ao antecipar mudanças futuras no poder de compra bem como outras mudanças.

A incapacidade da comunidade dos negócios em adotar voluntariamente qualquer tipo de padrão tabular parece demonstrar a completa falta de mérito dos esquemas de estabilização compulsórios. Deixando esse argumento de lado, contudo, vamos examinar o ponto de vista dos estabilizadores de que de alguma forma eles podem criar certeza ao poder de compra do dinheiro, enquanto ao mesmo tempo deixam a liberdade e a incerteza para os *bens em particular*. Isso é costumeiramente expresso na seguinte afirmação: "Os preços individuais deveriam ser deixados livre para mudar; o nível de preços deveria ser fixo e constante". Esse ponto de vista se baseia no mito de que algum

tipo de poder de compra do dinheiro ou algum tipo de nível de preços existe independente dos preços específicos nas transações em particular. Como vimos, isso é puramente falacioso. Não há "nível de preços", e não há maneira do valor de troca do dinheiro se manifestar exceto em compras específicas de bens, ou seja, preços específicos. Não há como separar os dois conceitos; qualquer conjunto de preços se estabelece ao mesmo tempo uma relação de troca ou valor de troca objetivo entre um bem e outro, e não há como separar esses elementos quantitativamente.

Está claro então que o valor de troca do dinheiro não pode ser quantitativamente separado do valor de troca dos bens. Uma vez que o valor de troca geral, ou PCM, do dinheiro não puder ser quantitativamente medido e isolado numa situação histórica, e suas mudanças não puderem ser definidas ou mensuradas, é óbvio que ele não poder ser mantido estável. Se não sabemos do que algo se trata, nós não podemos agir para mantê-lo constante [62].

Vimos que o ideal de um valor do dinheiro estável é impossível de se atingir ou mesmo de se definir. Mesmo se fosse atingível, entretanto, qual seria o resultado? Suponha que, por exemplo, o poder de compra do dinheiro aumente e que não levemos em conta o problema de medir o aumento. Porque, se este é o resultado da ação num livre mercado, deveríamos considerá-lo como um *mal* resultado? Se a oferta total de dinheiro na comunidade se manteve constante, preços em queda serão causados por um aumento geral na demanda por dinheiro ou por um aumento na oferta de bens como um resultado da produtividade crescente. Uma demanda por dinheiro maior emana da livre escolha dos indivíduos, digamos, numa expectativa de um futuro mais problemático ou de um declínio de preços futuro. A estabilização impediria as pessoas da chance de poder aumentar seus saldos de caixa *reais* e o valor real do dólar através de ações livres, mutuamente consentidas. Como em qualquer outro aspecto do livre mercado, aqueles empresários que antecipam com sucesso a demanda crescente se beneficiarão, e aqueles que errarem irão perder em suas especulações. Mas mesmo as perdas dos últimos são puramente as conseqüências de seus riscos voluntariamente assumidos. Além do mais, preços em queda resultantes de produtividade crescente são benéficos a todos e são precisamente os meios

através dos quais os frutos do progresso industrial se espalham pelo livre mercado. Qualquer interferência nos preços em queda bloqueia a disseminação dos frutos de uma economia em avanço; e então os salários reais seriam capazes de aumentar apenas em alguns setores, e não, como no livre mercado, na economia como um todo.

Similarmente, a estabilização iria impedir as pessoas de terem a chance de *diminuir* seus saldos reais de caixa e o valor real do dólar, caso sua demanda por dinheiro caísse. As pessoas seriam prevenidas de agirem de acordo com suas expectativas de aumentos futuros de preços. Além do mais, se a oferta de bens declinasse, uma política estabilizacionista iria prevenir os preços de subirem de forma a equilibrar os vários mercados.

O entrelaçamento do poder de compra geral e de preços específicos levanta ainda outra consideração. Dinheiro não poderia ser injetado no sistema para combater um suposto aumento no valor do dinheiro sem distorcer os valores de troca prévios entre os vários bens. Vimos que o dinheiro jamais pode ser neutro com relação a bens e que, portanto, toda a estrutura de preços irá mudar com qualquer mudança na oferta monetária [*1]. Consequentemente, o programa estabilizacionista de fixar o valor do dinheiro sem distorcer preços relativos está fadado ao erro. É um programa impossível.

Assim, mesmo se fosse possível definir e medir mudanças no poder de compra do dinheiro, a estabilização deste valor teria efeitos que muitos de seus defensores consideram indesejáveis. Mas as magnitudes não podem nem ser definidas, e a estabilização dependeria de algum tipo arbitrário de número índice. Sejam lá quais forem as mercadorias e pesos incluídos no índice, preços e produção serão distorcidos.

No coração do ideal estabilizacionista está uma incompreensão da natureza do dinheiro. O dinheiro é considerado um mero *numerário* ou uma grandiosa medida de valores. É esquecida a verdade de que o dinheiro é desejado e demandado como uma mercadoria útil. Mesmo que seu uso seja apenas como meio de troca. Quando alguém mantém

dinheiro em caixa, ele está usufruindo utilidade disto. Aqueles que negligenciam este fato zombam do padrão ouro como sendo um anacronismo primitivo e falham em perceber que o “entesouramento” desempenha uma útil função social.

Notas

[48] Fisher, *Purchasing Power of Money*, especialmente pp. 13 ff.

[49] *Ibid.*, p. 13.

[50] *Ibid.*, p. 14.

[51] Estamos usando dólares e centavos aqui ao invés de quantidades de ouro pela simplicidade e porque o próprio Fisher usa essas expressões.

[52] Fisher, *Purchasing Power of Money*, p. 16.

[53] *Ibid.*, p. 17.

[54] Greidanus chama com justiça esse tipo de equação “em toda sua absurdidade o protótipo das equações montadas pelos “equivalubrists” [*2],” no modo moderno de “economia do contador, e não do economista.” Greidanus, *Value of Money*, p. 196.

[55] Fisher, *Purchasing Power of Money*, p. 16.

[56] Para uma crítica brilhante dos efeitos perturbadores de médias mesmo quando uma unidade comensurável existe, ver Louis M. Spadaro, “Averages and Aggregates in Economics” in *On Freedom and Free Enterprise*, pp. 140–60.

[57] Ver Clark Warburton, "Elementary Algebra and the Equation of Exchange," *American Economic Review*, June, 1953, pp. 358–61. Ver também Mises, *Human Action*, p. 396; B.M. Anderson, Jr., *The Value of Money* (New York: Macmillan & Co., 1926), pp. 154–64; and Greidanus, *Value of Money*, pp. 59–62.

[58] A prática contábil convencional está baseada no valor fixo da unidade monetária.

[59] O Professor Mises mostrou que a afirmação dos economistas matemáticos de que sua função é dificultada pela existência de "muitas variáveis" na ação humana abranda em muito o problema; a verdade é que *todos* os determinantes são variáveis e que em contraste às ciências naturais *não há constantes*.

[60] Ver a brilhante crítica de números índice de Mises, *Theory of Money and Credit*, pp. 187–94. Ver também R.S. Padan, "Resenha do livro de C.M. Walsh, *Measurement of General Exchange Value*," *Journal of Political Economy*, Setembro, 1901, p. 609.

[61] Irving Fisher, *Stabilised Money* (London: George Allen & Unwin, 1935), p. 375.

[62] O fato de que o poder de compra da unidade monetária não seja quantitativamente definível não nega o fato de sua *existência*, a qual é estabelecida por conhecimento praxeológico anterior. Ele difere então, por exemplo, da dicotomia entre preços "competitivos e de monopólio", que não podem ser estabelecidos independentemente através de dedução praxeológica das condições de livre mercado.

Notas Do Tradutor

[*1] Podemos ver então que a proposta de Friedman de expandir a oferta monetária de maneira que acompanhe o crescimento do produto está fadada a gerar ciclos econômicos, como qualquer expansão monetária, uma vez que distorce preços relativos. Sobre o assunto, procurar bibliografia sobre a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos.

Essa discussão de Rothbard ainda impõe uma dificuldade a mais ao "Plano Hayek", que se baseia em números índices para controlar a emissão monetária, com o intuito de "estabilizar preços" em sua versão original. Mesmo ignorando o grave erro de estabilizar preços, se desejássemos "congelar a base monetária" usando um índice de preços para depreciar a relação de câmbio entre a moeda que se deprecia a moeda "congelada", seria difícil encontrar um índice de preços satisfatório. O próprio Hayek reconhece isto, e diz que achar o melhor índice seria a tarefa da atividade empresarial.

[*2] Não encontrei tradução para tal termo.