



Desestatização do Dinheiro: Uma Análise da Teoria e Prática das Moedas Simultâneas

Friedrich August Hayek

Tradução de Heloísa Gonçalves Barbosa

Prefácio de Arthur Seldon

São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2ª edição, 2011. (166 páginas)

ISBN: 978-85-62816-24-6

O livro de Friedrich Hayek (1899-1992) *Desestatização do Dinheiro* foge do padrão dos trabalhos do brilhante economista. Ao contrário dos demais, não expõe uma teoria econômica baseada no rigoroso emprego da *praxeologia*. O livro apresenta, de forma fundamentada e ao mesmo tempo cautelosa, uma proposta aos iniciados na Teoria Monetária preconizada pelos autores austríacos.

Trata-se de uma proposta ousada à época da edição do trabalho, talvez mais até do que é hoje. Após mostrar que a moeda é, na verdade, uma ordem espontânea, por meio do resgate de alguns fatos históricos e de derrubar alguns mitos, Hayek propõe, como sugere o título da obra, a emissão privada de moedas concorrentes. A livre atividade bancária, que inclui a livre oferta de moedas privadas, é apresentada como solução contra as agruras do monopólio de emissão de moeda pelo Estado, notadamente a criação de inflação em busca da obtenção de ganhos de senhoriação.

Hayek começa sugerindo que se acate a possibilidade de que as moedas oficiais usuais possam concorrer com as demais moedas nacionais não apenas para transações internacionais, mas também como meio de troca em transações em todos os países que participassem do experimento. Logo, seria possível a concorrência entre as moedas, permitindo-se assim que os agentes escolham, dentre as moedas nacionais, as que oferecerem melhor qualidade, isto é, as mais estáveis e aceitas para troca.

Naturalmente, na medida em que se desenvolve a ideia, a proposta vai se revelando mais ambiciosa que a simples permissão do uso de moedas estrangeiras nos países. Para propor, contudo a livre emissão de moedas privadas, Hayek se preocupou em desafazer mitos e ressaltar conceitos relevantes para a aceitação da proposta.

O primeiro mito atacado por Hayek foi a crença na necessidade de a moeda ser única e ser emitida somente pelo Estado. O autor argumenta que a vantagem de ter uma única moeda, notadamente a facilidade da comparação entre preços, não teria um peso maior que a desvantagem, em termos de inflação e instabilidades periódicas, de uma moeda única, em função do fato de que usualmente ela é mal administrada. E essa má administração tem custos muito maiores que os benefícios.

Para desconstruir tal mito, Hayek volta às origens da prerrogativa estatal de emitir moeda e lembra que, no passado, quando as moedas eram metálicas, a difícil aferição do grau de pureza dos metais requeria algum tipo de certificação. O que hora foi atribuição de profissionais privados reconhecidos com o tempo se tornou parte das regalias, isto é, dos direitos dos soberanos. Com isso, criou-se o mito de que as moedas passariam a ter valor apenas quando tinham o selo ou o brasão real. Nas palavras do autor: “Durante a Idade Média, porém, surgiu a superstição de que era um ato governamental que conferia valor ao dinheiro” (p. 34), o que consiste na teoria do *valor impositus*, que foi incorporada ao direito, mas que sem-

pre foi comprovadamente incorreta na prática. Os ganhos de senhoriação, inicialmente a taxa cobrada para se conferir valor aos metais preciosos por meio da cunhagem, que mais tarde se transformou nos ganhos em termos de receita pela emissão das moedas não lastreadas, se provaram muito significativos para que os governos não fossem atraídos à ideia de controlar a moeda.

A criação do papel moeda, associada aos empréstimos compulsórios contra os quais se emitiam recibos cuja aceitação era compulsória apenas reforçou os ganhos de senhoriação mesmo em governos democráticos, pois já que Hayek percebe uma “impossibilidade política” (mas não técnica) de se controlar adequadamente a oferta monetária. A moeda virou, portanto, mais um instrumento para a consolidação do poder do Estado.

A prerrogativa do uso da emissão, contudo, foi vítima de fortes abusos ao longo da história, do que resultaram inflação e instabilidades econômicas graves ao longo da história. Ainda que de má qualidade, as moedas emitidas pelo Estado predominaram em função do absolutismo, que obrigada sua aceitação e suprimia a criação de moedas rivais, havendo proteção aos bancos que aceitavam depósitos nas moedas oficiais, enquanto se sufocava os esforços para a criação de moedas privadas.

Outro mito combatido por Hayek foi a “Mística da Moeda de Curso Legal”, cujo conceito teria sido mal interpretado. Curso legal apenas significa que a moeda não pode ser recusada por qualquer credor como meio de liquidação de uma dívida contraída na referida moeda. Tal conceito foi confundido com a necessidade de o Estado estabelecer a moeda, *“um resquício da ideia medieval de que é o Estado que, de alguma forma, confere ao dinheiro um valor que inexistiria sem a chancela oficial”* (p. 44).

Finalmente, com facilidade o autor derruba os argumentos em defesa do monopólio estatal de emissão baseados na Lei de Gresham, cujo postulado seria que as moedas de má qualidade expulsariam as moedas de boa qualidade quando houvesse coexistência

entre ambas. Segundo Hayek, tal Lei indicaria, na verdade, que apenas no caso de moedas correntes às quais é imposta uma paridade fixa, a tendência seria do uso da moeda de pior qualidade, pois seria interessante a retenção da moeda de melhor qualidade para outros usos. Todavia, não havendo paridade fixa, tal lei não se aplica, visto que se seu valor relativo puder precificar a qualidade de cada ativo, a tendência de utilizar a moeda ruim desaparece.

O fato é que, historicamente, houve poucos episódios significativos em que houve concorrência entre moedas, sendo o que mais chama atenção o bimetalismo. O bimetalismo seria o convívio entre moedas de ouro e de prata. Isto se tornava necessário pois o ouro era muito mais valioso, e a prata (e o cobre) eram usados para pagamentos de valores fracionários ou menores. Mas o bimetalismo sofria do problema que afligia as moedas de boa qualidade: sempre se buscou estabelecer uma paridade fixa entre as moedas de ouro e prata. Logo, valia a Lei de Gresham e a experiência foi considerada fracassada, contribuindo para o mito da necessidade de uma moeda única.

Assumindo que as moedas sejam paralelas, isto é, que as emissões de uma sejam independentes da de outras e que não haja paridade fixa entre ambas, torna-se, portanto possível a convivência de duas ou mais moedas.

Hayek elaborou um exemplo da emissão de uma moeda privada hipotética, a qual denominou “ducado”, que funcionaria sob preços livres. Conjecturou sobre as regras e condições de emissão, de modo que a moeda fosse destinada a ser bem sucedida. O sucesso da moeda seria medido em termos de sua aceitação como meio de troca e de seu uso em empréstimos e em poupança. Isso vai ocorrer basicamente se a moeda for estável. Para se garantir essa estabilidade há duas principais restrições que se aplicam: compromissos públicos (possivelmente contratuais) por parte do banco emissor, com limites à emissão e à variação do valor da referida moeda (vis-à-vis uma cesta de moedas ou de bens) e a concorrência com as demais moedas, incluindo as

privadas. O grau de confiança que dever-se-ia depositar na moeda “ducado” ou nas concorrentes é similar à confiança que se deposita em bancos no sistema de moeda fiduciária que observamos atualmente na prática, pois é sabido que o sistema financeiro é incapaz de converter todos os seus depósitos à vista em moeda corrente, caso venha a ser necessário.

Bancos emissores que não se comportem de maneira aceitável ou conveniente terão suas moedas abandonadas em favor das dos bancos que consigam manter as condições de desejabilidade de suas moedas, notadamente sua liquidez e sua estabilidade. Logo, a competição traria os incentivos para que as moedas tenham valor estável (mas não fixo), logo se mantenham em circulação, fomentando os empréstimos a serem realizados pelos bancos emissores, bem como a continuidade de receitas moderadas de senhoriagem, resultando em um sistema mais confiável e estável que o monopólio da moeda pública, pois a receita da permanência neste mercado passa pela construção de credibilidade e confiança.

As moedas cuja gestão fosse mal realizada perderiam demanda, logo, se desvalorizariam, exceto se suas ofertas caíssem na mesma proporção. Esse é o mecanismo de expulsão das moedas ruins e caso os emissores das moedas oficiais pretendam mantê-las em circulação, seria necessária uma readequação comportamental do Banco Central visando buscar a estabilidade.

Isto supõe que os bancos possam criar e destruir moeda por meio da compra e venda da sua moeda em troca das demais, bem como por meio do controle de sua política de empréstimos, de maneira similar à que fazem os atuais bancos centrais. Nesse sentido, é crucial o manejo das taxas de juros dos empréstimos em cada moeda, pois essa influenciará sua taxa de câmbio, portanto sua estabilidade e seu uso como moeda de reserva.

Um complicador da capacidade de manutenção do valor de uma moeda, contudo seria a inevitável existência de bancos comerciais que permitissem depósitos e a criação de moedas fiduciárias denominadas na moeda

dos bancos emissores – as chamadas moedas parasitárias – que poderiam minar o valor de uma determinada moeda. Os bancos centrais lidam com o fato por meio da implementação de depósitos compulsórios, o que estaria fora do alcance dos emissores privados. A garantia possível do valor da moeda passa, portanto, pela estrita recusa pelos emissores de resgatar bancos parasitas que entrem em dificuldades, evitando o problema de risco moral, o que serviria para garantir disciplina aos bancos, limitando seu poder de emitir.

Visto isso, Hayek se debruçou sobre a questão de quais fatores levariam à demanda de uma determinada moeda pelo público. Ele considerou que o seu valor de uso como meio de troca dependeria pouco de seu valor, visto que a existência de taxas de câmbio variáveis e a liberdade de troca de uma moeda por outra permitiria seu intercâmbio pelas demais, o que asseguraria a questão da liquidez. Naturalmente que, no que tange ao uso da moeda como reserva de valor, moedas em apreciação seriam preferidas, mas não é razoável supor que qualquer das moedas mantenha um movimento de valorização por período indefinido, visto que isso requereria ou uma impossível permanente redução em sua oferta ou uma perene elevação de sua demanda. Já os credores prefeririam tomar empréstimos em moedas em desvalorização, mas logo perceberiam que isto poderia lhes trazer prejuízos em termos das taxas de juros no futuro. Além disso, os assalariados não estariam satisfeitos recebendo seus proventos em moedas em desvalorização, por exemplo, o que tenderia a produzir moedas estáveis. O fator mais importante para a decisão do emprego de uma dada moeda, para Hayek, contudo, seria seu uso como meio de cálculo confiável, o que pressupõe novamente a estabilidade do valor da moeda. Uma evidência da importância do uso da moeda como unidade de conta é a substituição da libra esterlina como moeda padrão de uso internacional quando sucessivas desvalorizações comprometeram sua utilização para este fim.

A questão do valor da moeda é algo de difícil mensuração, pois sempre se dá de forma relativa ao valor de algum bem, notando que o preço de qualquer bem também está sujeito a mudanças nos preços relativos. Há de se concordar que este valor será provavelmente calculado com base em uma cesta de moedas alternativas ou de bens, mais ou menos em linha que se faz atualmente com as moedas nacionais.

Uma consequência da implementação de moedas concorrentes seria a derrocada da Teoria Quantitativa da Moeda, visto que sequer existiria propriamente *a moeda* e muito menos o nível de preços de referência, mas diversos níveis de preços e taxas de câmbio de moedas concorrentes. Assim, não se poderia mais pressupor a constância da velocidade de circulação da moeda (ou, ao menos, de cada uma das moedas específicas), sujeitas à alteração em função das preferências do público em direção a uma ou outra moeda. Friedrich Hayek também critica a teoria Monetarista e a proposta da Regra X de Milton Friedman (1912-2006) por considerar que os efeitos sobre os preços relativos da evolução inflexível de uma moeda única seriam mais deletérios que a distorção por ela causada sobre as relações entre credores e devedores. Hayek afirma que a correta gestão de uma moeda é mais complexa que isso, devendo considerar como objetivo para a oferta de liquidez que a população não altere sua demanda por moeda em função do comportamento da oferta, isto é, que a oferta de moeda seja o mais neutra¹ possível no que tange a seus efeitos sobre o comportamento dos agentes, algo que não seria atingido por meio de uma oferta inelástica de moeda nem por meio de uma regra inflexível para sua evolução.

Interessante notar que, mesmo em um regime de moedas múltiplas, o indivíduo

não poderá se proteger totalmente dos efeitos deletérios das moedas ruins sobre os preços relativos, mesmo que use apenas moedas boas, visto que isso não o isola das referidas variações nos preços relativos potencialmente causados pelas moedas ditas ruins. Todavia, o grau de benefício da desestatização do dinheiro depende positivamente da redução da proporção do uso de moedas ruins, o que, espera-se, será resultado rápido e natural da substituição das moedas mal geridas pelas moedas de boa qualidade.

Tal competição traria à tona resistências, na medida em que obrigaria os bancos a alterar seu modo de operação, bem como traria riscos com os quais não estão acostumados, em parte em decorrência do fato de atualmente haver um emprestador de última instância, coisa que deixaria de existir. Também implicaria resistências dos “excêntricos” inflacionistas, visto que a concorrência entre as moedas deixaria apenas em circulação aquela(s) que preservassem seu valor em nível alto.

Contudo, politicamente teríamos resistências potencialmente mais relevantes no que tange à existência potencial de um monopólio privado (exercido por uma eventual melhor moeda), que também despertaria a natural cobiça dos ministros da fazenda que, no mínimo, buscariam uma participação em seus lucros em troca da manutenção da permissão de circulação da moeda, potencialmente arruinando o arranjo. Como disse o próprio Hayek, “... talvez fique provado ser quase tão impossível um governo democrático não interferir no dinheiro quanto regulá-lo com sensatez” (p. 109). O risco, portanto, é que quando houver a desculpa de que o dinheiro é regulado por ricas instituições financeiras, o hoje submisso público, que tolera os abusos da moeda governamental vá se converter em crítico ferrenho e incessante do novo arranjo.

Todavia, a liberdade bancária com a concorrência entre moedas virtualmente eliminaria a inflação, até mesmo pela difícil mensuração do evento em diferentes moedas com comportamentos diferentes. Importante notar que, ainda que o nível de preços esteja

¹ Hayek admite a impossibilidade de se buscar a neutralidade, reconhecendo que nenhum dinheiro concebível seria neutro. Contudo, ressalta que a característica desejável e alcançável seria que os eventuais erros pudessem ser corrigidos o mais rapidamente possível.

sujeito a variações oriundas de motivos exógenos à política de emissão de moeda, Hayek rejeita que a mudança do nível de preços por esses motivos possa ser considerada inflação, estando a última intrinsecamente ligada à expansão dos meios de pagamento.

Em um ambiente com moedas concorrentes, é difícil imaginar que, diante de modificações nos preços de alguns bens, sejam quão relevantes forem, todas terão comportamento igual ou igualmente acomodativo. Logo, ainda que algumas moedas sejam mais outras menos responsáveis, é razoável crer que o conjunto de moedas mais confiáveis vai abster-se de sancionar esse aumento de preços com aumento das emissões.

Ao reconhecer o benefício de virtualmente eliminação da inflação, Hayek retorna à Teoria Austríaca dos Ciclos para combater a noção de que há algum nível seguro ou desejável de inflação, decorrente da hipótese de que a rigidez de preços e salários implica a necessidade de aumento da demanda para que se possa restabelecer o emprego ou a renda.

Hayek lembra que a inflação, ainda que capaz de alterar o emprego no curto prazo, gera desemprego ainda maior no longo prazo, portanto a necessidade de nova aceleração dos preços para se adiar o problema até que a inflação se torne inaceitável. Isto não apenas torna qualquer nível de inflação perigoso, como também acaba por acarretar custos maiores que os que se queria combater inicialmente. Contrabalançar imperfeições de mercado com política monetária retira a responsabilidade e as consequências do comportamento ineficiente dos seus causadores e implica custos ainda maiores aos demais agentes, o que torna a inflação sempre indesejável, corroborando o benefício proposto pela desestatização do dinheiro.

Nesse contexto, portanto, soma-se ao fato de a política monetária ser indesejável a sua impossibilidade, pois a existência de moedas concorrentes desativa todo ou quase todo poder que uma das moedas concorrentes possa ter sobre a atividade econômica em geral.

Outra figura que desapareceria no advento da livre atividade bancária seria a das crises do balanço de pagamentos, visto que não mais haveria uma moeda nacional a ser trocada por divisas para se obter bens e serviços do exterior².

Também desapareceria o dinheiro artificialmente barato que implica o favorecimento dos tomadores sobre os emprestadores, bem como o dos que recebem a nova moeda em primeira instância relativamente àqueles que a recebem após a mesma já estar devidamente incorporada ao sistema monetário. Em cheque, portanto, fica a instituição dos bancos centrais tal qual a conhecemos, visto que muitas de suas funções clássicas se tornariam sem sentido, ainda que a necessidade do provimento de outras deva permanecer. Todavia, acabariam as taxas de juros afixadas, e desapareceriam as políticas de juros definidas por um único agente com conhecimento limitado, o que faria com que a taxa de juros, como qualquer outro preço, voltasse a ser estabelecida no mercado com benefícios à sociedade, pois a mesma tornaria a ser portadora de informações de todos os agentes envolvidos, mas que de outra forma seria desconhecida dos mesmos individualmente.

Cada banco, em um sistema livre, se objetivasse manter estável o valor de sua moeda deveria afixar os juros para equilibrá-lo. Assim, estaria de fato fazendo parte de um todo que escolheria, junto ao restante do mercado, a taxa de juros que acarreta a igualdade entre oferta e demanda de poupança, automaticamente equilibrando poupança e investimento.

Mais adiante na argumentação, Hayek compara o sistema de moedas livres ao padrão ouro às taxas fixas de câmbio, argumentando em favor da superioridade do novo sistema, em detrimento dos demais, ressaltando também o artificialismo e os custos de se

² Hayek considera esse problema um “pseudo-problema”, visto que decorre da existência de moedas nacionais individuais regidas por um monopolista emissor.

manter moedas locais ou nacionais. Mais que isso, Hayek aponta que o casamento entre a prerrogativa do Estado em emitir moeda e de poder efetuar gastos acima do orçamento tem efeitos nefastos não apenas sobre a inflação, mas também sobre o tamanho do Estado e seus consequentes efeitos de redução das liberdades individuais. A moeda livre obrigaria não apenas os Bancos Centrais a se comportarem de forma responsável, se eles pretenderem manter em circulação as moedas oficiais, mas também obrigaria os governos a gastar apenas o que lhes fosse permitido pelas possibilidades arrecadatórias, mais claras aos cidadãos que o imposto inflacionário. Além disso, a moeda livre facilitaria o livre trânsito de recursos, também facilitaria a migração e a fuga de regimes totalitários, uma bem vinda restrição ao crescimento do poder e da tirania estatais.

A principal conclusão deste ensaio não pode ser diferente da conclusão obtida pelo próprio Hayek:

A abolição do monopólio governamental sobre o dinheiro foi concebida para impedir as crises agudas de inflação e deflação

que têm assolado o mundo nos últimos 60 anos. Num exame mais atento, essa abolição prova ser também a tão necessária cura para uma doença de raízes mais profundas: as ondas recorrentes de depressão e desemprego que têm sido retratadas como um defeito moral inerente ao capitalismo (p. 153).

Em suma, o livro apresenta uma proposta ousada e revolucionária, que potencialmente é capaz de, ao mesmo tempo, tornais mais estáveis as economias e limitar o tamanho do Estado e das liberdades que este é capaz de tomar dos agentes econômicos.

Falta, contudo, maior reflexão sobre potenciais efeitos de inevitáveis delinquências e comportamentos dolosamente escusos que porventura possam ocorrer, visto que podem entrar em operação mecanismos de incentivo que premiem a delinquência, a despeito de prováveis e necessárias alterações na regulação do novo sistema monetário. Mas isso, longe de invalidar ou depreciar o trabalho e a proposta de Hayek, consiste em um interessante tema para pesquisas adicionais. ∞

Christian Vonbun

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

Professor Assistente de Economia das Faculdades Ibmecc, no Rio de Janeiro

Graduado, mestre e doutorando em Ciências Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ)

Possui especialização MBA de Executivo em Finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC)

Membro do Conselho Editorial de *MISES: Revista Interdisciplinar de Filosofia, Direito e Economia*

cvonbun@globocom