



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
NÚCLEO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
MESTRADO EM DESENVOLVIMENTO REGIONAL E GESTÃO DE
EMPREENDIMENTOS LOCAIS**

IGOR GOES RODRIGUES

**OS EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA EXPANSIONISTA SOBRE O CICLO DE
NEGÓCIOS: UMA ABORDAGEM SEGUNDO A TEORIA AUSTRÍACA DOS
CICLOS ECONÔMICOS**

SÃO CRISTÓVÃO/SE

2013

IGOR GOES RODRIGUES

**OS EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA EXPANSIONISTA SOBRE O CICLO DE
NEGÓCIOS: UMA ABORDAGEM SEGUNDO A TEORIA AUSTRIACA DOS
CICLOS ECONÔMICOS**

Dissertação apresentada ao Núcleo de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal de Sergipe, como requisito para obtenção do Título de Mestre em Desenvolvimento Regional e Gestão de Empreendimentos locais.

Orientador: Prof. Dr. Antony P. Mueller

SÃO CRISTÓVÃO/SE

2013

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA CENTRAL
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE

Rodrigues, Igor Goes

Os efeitos da política monetária expansionista sobre o ciclo de negócios : uma abordagem segundo a teoria austríaca dos ciclos econômicos / Igor Goes Rodrigues ; orientador Antony P. Mueller. – São Cristóvão, 2013.

122 f. : il.

R696e

Dissertação (mestrado Profissional em Desenvolvimento Regional e Gestão de Empreendimentos Locais) –Universidade Federal de Sergipe, 2013.

1. Política monetária. 2. Negócio fiduciário. 3. Ciclos econômicos. 4. Escola austríaca de economistas. I. Mueller, Antony P., orient. II. Título.

CDU 338.23:336.74

IGOR GOES RODRIGUES

**OS EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA EXPANSIONISTA SOBRE O CICLO DE
NEGÓCIOS: UMA ABORDAGEM SEGUNDO A TEORIA AUSTRIACA DOS
CICLOS ECONÔMICOS**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Sergipe como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Desenvolvimento Regional e Gestão de Empreendimentos Locais

Aprovado em (mês) de (ano)

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Antony P. Mueller – Universidade Federal de Sergipe

Prof^a. Dra. Fernanda Esperidião – Universidade Federal de Sergipe

Prof. Dr. José Ramalho – Universidade Federal de Sergipe

Dedico este trabalho ao meu mais novo pedaço de mim, meu querido filho, que nasceu em meio à finalização desta árdua pesquisa. O nome da minha motivação é Miguel, meu anjo, meu amor! Priscilla, o fruto da nossa brincadeira se tornou o nosso elo maior. Que bom que tudo foi assim!

Agradecimento especial deve ser feito ao meu incomparável orientador, o prof. Antony Mueller, cujos toques, dicas e críticas se tornaram imprescindíveis para a consecução deste objetivo.

Agradeço ao meu querido primo, o Dr. Lício Valério. Seu olhar cuidadoso e profissional sobre esta pesquisa se tornou uma contribuição das mais relevantes.

Aos colegas do NUPEC, aos meus amigos da turma do mestrado. Foi sensacional participar dessa turma.

Por fim, agradeço a minha família. O que seria de mim sem esse povo me amparando em tudo? Sou grato, sou grato! Obrigado ao meu núcleo fundamental, minha volta pra casa feliz: minha esposa, Pryscilla; meu filho, Miguel.

So far we have not answered, or have only hinted at an answer to the question why, under the existing organization of the economic system, we constantly find those deviations of the money rate of interest from the equilibrium rate which, as we have seen, must be regarded as the cause of the periodically recurring disproportionalities in the structure of production.

Hayek

The concept of money as a creature of Law and the State is clearly untenable. It is not justified by a single phenomenon of the market. To ascribe to the State the power of dictating the laws of exchange, is to ignore the fundamental principles of money-using society.

Mises

RESUMO

Este trabalho busca analisar as consequências do papel desempenhado pela política monetária no longo prazo. O foco esteve em descobrir a influência da utilização das políticas monetárias visando combater crises ou na busca de estimular o crescimento econômico através da expansão do dinheiro na economia. Para tanto, analisou-se as amplas contribuições deixadas pelos economistas da Escola Austríaca – EA, no propósito de explicar que tais intervenções na economia por meio do estímulo monetário são prejudiciais no longo prazo, vindo a se tornar geradoras de ciclos econômicos. Para realização deste trabalho utilizou-se uma metodologia baseada em pesquisa bibliográfica e documental. Conclui-se que a prerrogativa de emissão de moeda fiduciária é um monopólio estatal e que o governo detém o poder de modificar a base monetária, por isso acaba promovendo alterações nos preços relativos da economia – por meio de expansões ou reduções na quantidade de dinheiro disponível aos agentes econômicos – que irão gerar distúrbios na estrutura do capital produtivo. O estudo ainda aponta outra possibilidade na qual a emissão de moeda não deveria ser exclusividade do setor estatal.

Palavras-chave: Política Monetária; Moeda Fiduciária; Ciclos Econômicos, Escola Austríaca.

ABSTRACT

This dissertation seeks to analyze the consequences of monetary policy's role in long term. The focus had been on analyze the influence of use monetary policy aiming to fight crises or on the search of stimulate economic growth through the coin expansion on economy. For that, studies of large contributions left by economists of the Austrian School (AS) have been made, on the purpose to explain that such economical interventions by monetary stimulus are damaging in long term, becoming into causes of economical cycles. This work was developed using a methodology based on documental and bibliographical research. It was concluded that the prerogative of printing fiduciary coin is a State monopoly and that the government holds the power to modify monetary base, promoting changes on the relative prices by expanding or reducing on the amount of money available to economic agents which will disturb the structure of productive capital. The dissertation still indicates another possibility that the printing money should not be exclusivity of State sector.

Key-words: Monetary Policy; Fiduciary Coin; Economic Cycles; Austrian School

LISTA DE FIGURAS E QUADROS

Figura 1- Poupança forçada	65
Figura 2- Triângulos de Hayek	66
Figura 3- Alterações no triângulo de Hayek	68
Figura 4- Mercado de Loanable Funds	71
Figura 5- Fronteira de possibilidade de produção (FPP)	72
Figura 6- A estrutura intertemporal de produção	73
Figura 7- Diagrama da MEC: nível natural	74
Figura 8- MEC após mudança nas preferências intertemporais	76
Figura 9- MEC após expansão do crédito	78
Figura 10- Base monetária do período entre 1930 a 1950	87
Figura 11- Paridade do poder de compra em US\$ do salário mínimo entre 1940 e 1965	90
Figura 12- IPC-FIPE entre os anos 1945 a 1965	91
Figura 13- Formação bruta do capital fixo entre 1930 e 1968	96
Quadro 1- Síntese das escolas monetárias	50
Quadro 2- Resumo das fases de um ciclo	84

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Inflação monetária americana de 1910 a 2010	29
Gráfico 2- IS-LL ou modelo IS-LM original	40
Gráfico 3- IS-LM segundo Hicks	41
Gráfico 4- Velocidade da moeda – M2	51
Gráfico 5- Aumento na oferta de dinheiro	63

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Sistema simplificado de Keynes segundo Hicks	39
Tabela 2- Produto Interno Real e Produção Industrial	86
Tabela 3- Valor adicionado industrial em 1952 e 1961	89
Tabela 4- Salário mínimo real da Guanabara (a preço de março de 1965)	93
Tabela 5- Ilustração de possíveis desvios no preço de moedas	106

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

EA – Escola Austríaca

FPP – Fronteira de Possibilidade de Produção

MEC – Macroeconomia da Estrutura do Capital

TACE – Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	15
1 DO ESCAMBO A MOEDA SEM LASTRO	20
1.1 A origem do dinheiro	20
1.2 O Padrão-Ouro	23
1.3 Bretton Woods e a Moeda sem Lastro	26
1.4 O Sistema de Reservas Fracionárias	29
1.5 Conclusão	35
2 APANHADO DAS ESCOLAS MONETÁRIAS	36
2.1 Sistema Keynesiano	36
2.2 Monetarismo	42
2.3 Novo-Clássicos	46
2.4 Novo-Keynesianos	48
2.5 Quantitative Easing	49
2.6 Conclusão	52
3 A TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS	53
3.1 Pressupostos iniciais: Uma teoria eminentemente monetária	53
3.1.1 Preferência temporal	54
3.1.2 Efeito inflacionário	59
3.1.3 Poupança forçada	64
3.2 Os triângulos de Hayek	65
3.3 A Macroeconomia da estrutura do capital	69
3.3.1 A combinação dos três conceitos elementares	70
3.3.2 As diferentes formas de crescimento da estrutura do capital	74
3.3.3 Boom and Bust: As reais causas dos ciclos econômicos	78
3.4 Conclusão	80

4 APLICAÇÃO DA TACE NA HISTÓRIA ECONÔMICA DO BRASIL: O CICLO ECONÔMICO DO PERÍODO DE 1945 A 1965	81
4.1 As fases do ciclo e seu relato histórico	84
4.1.1 Expansão	86
4.1.2 Boom.....	87
4.1.3 Crise.....	89
4.1.4 Recessão/Depressão	92
4.1.5 Recuperação	96
4.2 Conclusão.....	97
5 ALTERNATIVAS PARA O SISTEMA MONETÁRIO LIVRE: DO RETORNO AO PADRÃO-OURO A EVOLUÇÃO DOS BITCOINS	98
5.1 Introdução.....	98
5.2 A volta do Padrão-Ouro?	99
5.3 A solução de Hayek: moedas simultâneas.....	102
5.4 A evolução tecnológica no padrão monetário: Os Bitcoins	106
5.5 Conclusão.....	113
CONSIDERAÇÕES FINAIS	114
REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO.....	116

INTRODUÇÃO

Principalmente após a revolução keynesiana e junto à crise dos anos 30, a economia mundial e os economistas que despontaram no cenário internacional desde então, aliciaram seus discursos com um forte viés intervencionista, onde já não seria mais possível prover um pujante crescimento econômico deixando as forças naturais do mercado atuando livremente, mas para o atingimento deste objetivo seria preciso que o estado assumisse as rédeas do mercado e ditasse o ritmo e a forma desse crescimento. Não obstante o surgimento de novas correntes do pensamento econômico, principalmente após os anos 70, nenhum economista foi tão influente nas diretrizes de ordem econômica dos governos como foi *John Maynard Keynes*. Talvez pela sua convincente obra publicada logo após a mais grave crise econômica mundial – A Teoria Geral –, onde destacava que o problema da crise estava relacionado à ausência de demanda agregada, cujo governo teria um papel preponderante no estímulo dessa demanda.

A crise foi explicada por Keynes através de uma simples equação matemática do 1º grau, onde: $DA = C + I + G + XM$. Para os conhecedores de economia, desnecessário é frisar que DA é a demanda agregada, e esta é igual ao consumo – C, mais investimento – I, mais gastos do governo – G e mais o saldo das exportações menos as importações – XM. Nesse aspecto, bastava que um desses componentes da DA fosse alterado para termos uma alteração no nível da demanda agregada. Para manipulação de tais variáveis, o governo adota três políticas: a política monetária, a política fiscal e a política cambial.

Por outro lado, talvez o fator que tenha levado a maioria dos governantes a adotarem os preceitos keynesianos em suas economias tenha sido a perspectiva política de tais preceitos. Está claro que um governo que gaste mais com a prerrogativa de debelar crises, será bem visto pela maioria do eleitorado. Porém, estas são apenas divagações, com nenhuma proposição concreta para o porquê da adoção de tais políticas ter se tornado predominante a partir de então. Não há aqui a pretensão de buscar explicar os motivos para a implantação de tais políticas, mas, sobretudo, expor as consequências dessas medidas para a economia no longo prazo. O foco será na influência da utilização das políticas monetárias visando

combater crises ou na busca de estimular o crescimento econômico através da expansão do dinheiro na economia.

Para tanto, este trabalho analisou as amplas contribuições deixadas pelos economistas da escola austríaca - EA na busca de explicar que tais intervenções na economia por meio do estímulo monetário são prejudiciais no longo prazo, vindo a se tornar geradoras de ciclos econômicos. Sendo a prerrogativa de emissão de moeda fiduciária um monopólio estatal, o governo detém o poder de controlar a base monetária e promover alterações nos preços relativos da economia por meio de expansões ou reduções na quantidade de dinheiro disponível aos agentes econômicos que irão gerar distúrbios na estrutura de capital produtivo. Esse é justamente o alvo de estudo deste trabalho.

A moeda fiduciária é uma moeda sem lastro, sem conversibilidade por coisa alguma. É uma moeda sem limites de emissão, ficando a cargo do governo decidir quanto deve ser a base monetária da economia. Pensando nisso e/ou sendo assim, quais as consequências para o desenvolvimento econômico de se ter uma moeda cujo valor é atribuído pelo estado, dependente apenas das políticas monetárias que este desejar adotar? Se a sociedade é regida por leis, porque não há lei para limitar a emissão de moeda e assim resguardar o seu poder de compra? Como poderia existir um sistema monetário livre, isto é, sem o envolvimento do estado na criação do meio de troca da economia?

A política monetária pode, de fato, impulsionar a economia real e promover o crescimento econômico? Por qual maneira ou de que modo a adoção de uma política monetária expansionista pode provocar fases de *boom* e um subsequente *bust*, caracterizando-se assim como uma política formadora de ciclos econômicos?

Na busca de responder a tais perguntas, o principal objetivo deste trabalho é examinar, à luz da bibliografia proposta, o verdadeiro papel desempenhado pela política monetária e as repercussões geradas na economia quando as autoridades monetárias decidem utilizá-la como mecanismo para promoção do crescimento econômico.

Os objetivos secundários deste estudo são: abordar a história da moeda, as evoluções por qual passou até se tornar o papel-moeda sem lastro utilizado em todo mundo; apontar os efeitos negativos de se ter o dinheiro corrente sendo emitido de forma indiscriminada pelas autoridades monetárias; analisar empiricamente os

dados da economia brasileira no período de 1945 a 1965; verificar o impacto da emissão livre de moeda sobre a taxa de juros, e a conseqüente causa dos ciclos econômicos; analisar alternativas para resolução desse problema, como um possível retorno ao padrão-ouro ou acabar com o sistema de reservas fracionárias, implantando 100% de reservas. Este último objetivo encontra-se dentro do contexto da implementação do que se denominou de “sistema bancário livre”, sem a ação criadora e regulamentadora do governo no que diz respeito ao dinheiro transacionado.

Este trabalho tem a pretensão de trazer à tona um tema que pouco se fala tanto no meio acadêmico como na sociedade em geral. A grande maioria dos estudantes de economia se quer ouviu falar na Escola Austríaca de Economia, muito menos conhece as contribuições desta, não apenas para a teoria monetária, mas para toda ciência econômica. Não há na grade da maioria dos cursos de economia se quer menção às contribuições da EA na teoria econômica¹.

Além disso, o mundo vive uma crise financeira desde 2008, quando a economia americana conheceu a crise dos *subprimes* ou “títulos podres”; onde, segundo os economistas austríacos, foi exatamente o afrouxamento da política monetária nos anos anteriores, mais precisamente desde os anos 2000, que redundou na crise mencionada. Neste sentido, é preciso repensar a utilização da política monetária como forma de debelar crises e suas ações tidas como anticíclicas pelos economistas de linha keynesiana. É preciso averiguar se de fato ter um sistema monetário fiduciário é a melhor alternativa para as economias mundiais, sistema esse que passou a ser adotado após o fim do regime de Bretton Woods.

Este trabalho de caráter exploratório, com relação aos procedimentos técnicos, baseou-se em uma pesquisa bibliográfica, com revisão da literatura que trata sobre o tema em questão. Especificamente, foram utilizadas as teorias desenvolvidas pela Escola Austríaca de Economia como literatura de base, analisando de forma empírica um período histórico da economia brasileira.

Será feito um levantamento bibliográfico sobre uma teoria em específico, a TACE – Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, a fim de entender, segundo os pressupostos dessa teoria, como os ciclos econômicos podem ser provocados por expansões maciças e arbitrárias feitas pelo governo na base monetária de uma

¹ Salvo na UERJ, onde, graças ao excelente trabalho do Instituto Ludwig von Mises Brasil, alguns cursos relacionados a escola austríaca de economia têm sido desenvolvidos.

economia. Com vistas ao objetivo traçado, este trabalho consiste em uma pesquisa exploratória, sendo a obtenção de dados e informações técnico-conceituais por meio da leitura de livros e artigos sobre o tema proposto. Vale ressaltar que segundo Gil (1999) a pesquisa exploratória é utilizada para realizar um estudo preliminar do principal objetivo da pesquisa que será realizada, ou seja, familiarizar-se com o fenômeno que está sendo investigado, de modo que a pesquisa subsequente possa ser concebida com uma maior compreensão e precisão.

A EA tem como um dos seus pressupostos básico a utilização do método dedutivo em suas teorias. Neste sentido, todos os dados que vierem a ser levantados neste trabalho não têm a pretensão de testarem nenhuma hipótese, visto que as concepções ideológicas desta pesquisa se baseiam na economia como sendo uma ciência apriorista, isto é, que acredita que existe um conhecimento a priori, o “axioma da ação” ou “praxeologia”, segundo Mises *apud* Hoppe (2010).

Grande parte dos trabalhos em economia é empirista, ou seja, desejam testar hipóteses através da experiência observada. Aqui não existem hipóteses a serem testadas, mas apenas serão ressaltados alguns pontos da teoria econômica, especificamente retirados do conhecimento desenvolvido pela EA², que fogem do conhecimento comum e que podem explicar com profunda elucidação fatos de uma realidade ainda não observada, ou observada, porém tratada com hipóteses das quais a EA não compartilha.

Mises (1966) assim descreve sobre a crítica ao método na ciência econômica:

Seus afirmativas e proposições não derivam da experiência. São, como a lógica e a matemática, aprioristas. Não estão sujeitas a verificação com base na experiência e nos fatos. São tanto lógica como temporalmente anteriores a qualquer compreensão de fatos históricos. São um requisito necessário para qualquer percepção intelectual de eventos históricos. (MISES, 1966, pg. 32)

A parte prática desta pesquisa se dará pela análise dos dados secundários gerada pela história da economia brasileira no período entre os anos de 1945 a 1965. Essa é a época onde houve um grande crescimento da expansão monetária, é

² EAE – Escola Austríaca de Economia.

a época do *boom* industrial brasileiro e da empolgante proposta do então presidente Juscelino Kubitschek de crescer 50 anos em apenas cinco.

No capítulo 1 será feita uma breve exposição sobre a história da moeda, sua origem, as mudanças por qual passou, os tipos de moeda, suas funções e importância na economia, além de fazer uma alusão ao sistema bancário de reserva fracionária, que é uma variante do atual modelo monetário mundial. O capítulo 1 é de fundamental relevância para o entendimento dos demais capítulos, visto que todo o trabalho está focado sobre os efeitos provocados pela oferta de moeda, e deter o seu conceito original se faz extremamente necessário.

O capítulo 2 traz alguns conceitos de política monetária apresentados por outras escolas de economia. O propósito é observar as demais contribuições dos grandes economistas do passado e do presente quanto ao tema proposto, e situar a EA entre eles.

No capítulo 3 inicia-se, de fato, a análise da teoria austríaca dos ciclos econômicos – TACE. É bem verdade que a teoria perpassa por muitos braços estudados pela EA, e por isso ficaria bastante improvável abarcar todo o seu conteúdo. Nesse capítulo, foram buscados os conceitos mais relevantes para análise dos conceitos segundo os quais a EA julga que as flutuações cíclicas acontecem.

O capítulo 4 traz os respaldos empíricos da teoria, ainda que para a EA isso não seja necessário, com o objetivo de “encaixar” um período da história brasileira na teoria austríaca dos ciclos.

O quinto e último capítulo fecha o trabalho e ao mesmo tempo retoma a análise feita no primeiro capítulo sobre o real papel da moeda em um sistema monetário livre, conforme a origem do sistema monetário e das trocas comerciais mais remotas. Será falado sobre as soluções propostas pela EA para resolução dos problemas dos ciclos econômicos. Por fim, ainda serão feitas algumas considerações finais.

1 DO ESCAMBO A MOEDA SEM LASTRO

Este capítulo tem como objetivo precípua trazer a história da moeda, desde a utilização de trocas diretas de um bem por outro – o escambo – até a emissão do papel-moeda sem lastro como se vê nos dias atuais. Dessa forma se dará a conhecer o sentido original da criação da moeda, percebendo-se como ela foi introduzida com a função única de intermediar as transações comerciais. Após essa breve exposição sobre a origem da moeda, será possível debater com maior zelo quanto a real relevância de se utilizar a moeda como instrumento de manobra para se atingir os objetivos das políticas estatais, fato este que será analisado nos capítulos seguintes.

Entre outros autores, este capítulo trará os conceitos apresentados por Ludwig von Mises, um dos principais nomes da Escola Austríaca – EA, em uma das suas principais obras: *Teoria do Dinheiro e do Crédito*. Esta obra é a principal base que constitui a teoria austríaca dos ciclos econômicos e a teoria monetária austríaca, segundo os próprios economistas austríacos assim a definem.

1.1 A origem do dinheiro

O dinheiro foi inicialmente pensado com a função básica de ser um meio de troca, como foi exposto nos capítulos iniciais da obra já citada de Mises. Segundo ele, a ideia de ter um meio comum de troca surgiu da necessidade que se verificou com as trocas livremente voluntárias de um bem por outro do qual não se possuía o desejo de consumo direto, as chamadas trocas indiretas. O produtor da mercadoria q , que tinha como um demandante das suas mercadorias o produtor da mercadoria p , mas que, porém, não tinha desejo de consumo direto por ele, poderia realizar a troca a fim de ser trocada posteriormente pelo produtor da mercadoria r , do qual ambos possuíam desejo de consumo comum. Da mesma maneira, também é possível pensar nas trocas indiretas do ponto de vista quantitativo, ou seja, para

bens dos quais não seja possível dividir em pedaços a fim de ser transacionado por outros bens de menor valor de uso.

Assim que o mercado foi evoluindo e a divisão do trabalho estando cada vez mais presente na sociedade, aonde cada produtor ia se especializando em um tipo de bem, as trocas indiretas se tornaram mais constantes e permanentes. Como afirmou Schiff (2012), foi inclusive a invenção do dinheiro que ajudou a desenvolver a especialização das atividades produtivas, visto que de outra maneira não seria possível. Como exemplo, Schiff (2012) citou a atividade de produção de pregos, onde um exímio produtor de pregos poderia se especializar neste serviço sem a preocupação de produzir comida, roupas e móveis, pois o resultado do seu trabalho poderia ser trocado por estas e outras mercadorias.

Neste sentido, aquilo que era conhecido como economia de escambo, ou seja, a troca direta de mercadorias, como foi visto no parágrafo anterior, passa a se tornar impossível. E é aí que surgem as mercadorias que eram adotadas pelo mercado como de mais fácil negociação, e a existir uma demanda especial por essas “*commodities money*”, como denominado por Mises (1953), em detrimento de todas as outras. Esses eram os bens conhecidos como meios comuns de troca, bens dos quais os produtores que não dispunham deles buscavam a troca direta, com a finalidade de poder trocá-los por outros que o seu próprio produto certamente não teria demanda suficiente ou adequada para realizar a transação.

Esta mercadoria usada como meio de troca foi chamada por Mises de dinheiro, e a adoção de uma única mercadoria-moeda, seja ouro ou prata, era a solução para combinação de um sistema monetário único. Para ele, segundo o seu teorema da regressão, um bem só é considerado como moeda se antes tiver sido considerado como mercadoria, ou seja, se tiver valor intrínseco. Um bem que surja diretamente como meio de troca nunca poderá ser considerado verdadeiramente como moeda. (MISES, 1953).

A história econômica relata outras moedas-mercadorias que foram utilizadas ao decorrer dos séculos como moeda, tais como: o trigo, o sal, o gado, etc. Porém, em detrimento de alguns aspectos e funções básicas da moeda ou da ausência de tais funções, como: falta de homogeneidade, ação do tempo, impossibilidade de

divisão, dificuldade no manuseio e no transporte e a justaposição do valor de uso dificultavam a utilização dessas “moedas” como instrumentos de troca, aspectos estes que, para o ouro e a prata não haveriam divergências, visto que atendiam a todos os pré-requisitos de intermediador monetário. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008)

Para Mises (1953), existem duas coisas que podem ser usadas como dinheiro: em uma das mãos, estariam as mercadorias físicas, que detivessem as características intrínsecas às funções de uma moeda, como o ouro e a prata; na outra mão, estaria um objeto que não difere tecnologicamente em nada de outro que não seja considerado dinheiro, pois o fato que decide se eles são dinheiro ou não é uma característica que não é física, mas legal. Estas são as moedas chamadas de fiduciárias, ou seja, que necessitam apenas da confiança de quem as utiliza na autoridade que as emite e chancela como moeda. Este assunto será tratado com maior detalhe em um tópico específico: Breton Woods e a Moeda sem Lastro.

Como se pode perceber, o dinheiro surgiu naturalmente em um ambiente de livre negociação, onde cada produtor, visando o atendimento de suas próprias necessidades, barganhava seus produtos com outros dos quais desejava consumir; até o ponto em que, devido à modernização dos processos, visando auxiliar nas negociações, uma mercadoria foi sendo escolhida para funcionar como meio comum de troca. Tal simplicidade talvez seja de difícil assimilação, tendo em vista a complexidade em que se tornou o sistema monetário atual.

O dinheiro, que se originou como mercadorias intercambiáveis, livremente empregadas por cada produtor, agora é um instrumento de política governamental, sendo o seu lastro apenas a autoridade e a coerção de um governo central lhes atribuindo valor. Como disse Peter Schiff³, “*nos tempos atuais, fomos doutrinados a crer que pequenos pedaços retangulares de papel são a exata definição de dinheiro, e que o governo – mais especificamente seu banco central – é sua única fonte possível*”. Ele ainda conclui: “*o dinheiro não vem do governo; ele surge da própria sociedade*” (SCHIFF, 2012, pg. 3). Este talvez seja o principal lema do qual este capítulo deseja fazer referência ao esboçar como o dinheiro se originou.

³ Peter Schiff. O que é o dinheiro, como ele surge e como deve ser gerenciado. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012.

1.2 O Padrão-Ouro

Foi mencionado no tópico anterior que metais como a prata e o ouro tinham as condições necessárias, principalmente em relação à característica básica que uma moeda deve possuir: aceitabilidade geral. Mises aponta em seu livro já citado que para uma mercadoria-moeda ser considerada moeda deve possuir valor intrínseco, valor próprio. E esta é também uma característica do ouro e da prata, visto que são utilizados, principalmente, entre outras utilidades, como objeto de adorno ou ornamento.

A mais antiga menção em documentos históricos da utilização de metais preciosos como moeda, conforme Korteweg e Kessing (1964) foi encontrada no Código de Hamurabi, rei da Babilônia. Com o passar do tempo, o ouro e a prata foram sendo adotadas como moeda de forma universal, e não demorou muito até que a mercadoria-moeda passasse a ser uma moeda-mercadoria. Neste sentido, a moeda ganhou o seu primeiro caráter legal, com uma autoridade central autorizando a cunhagem através de um selo validador da qualidade do metal utilizado como moeda. (KORTEWEG e KESSING, 1964)

Devido ao aumento das transações comerciais e a evolução do mercado como um todo foi necessário adotar mais de uma moeda de metal, visto que algumas transações necessitavam de valores menores, e por isso era preciso de uma moeda com valor intrínseco menor; do mesmo modo, em alguns casos, se negociavam valores mais altos, e por isso era preciso de uma moeda com valor intrínseco mais alto. Esse sistema de cunhagem que adotava duas moedas metálicas, uma com um valor de base maior e outra com um valor de base menor, porém sendo mantidos os valores fixos de cada moeda, com o país adotando dois sistemas de preços diferentes, foi chamado de padrão paralelo. Como este sistema acabou por apresentar muitas complicações, visto que os valores relativos desses metais oscilavam constantemente, algumas autoridades passaram a adotar um sistema de cunhagem homogêneo, fixando por força de lei o conteúdo de metal

empregado em cada moeda. Este sistema determinava quanto de uma moeda de ouro poderia ser trocada por uma de prata, estabelecendo um câmbio entre elas. Este padrão foi chamado de padrão duplo ou bimetalismo. (KORTEWEG e KESSING, 1964)

Na prática, segundo afirmam Korteweg e Kessing (1964), essa tentativa de homogeneizar as moedas não deu muito certo. Como a ideia do governo foi de congelar os valores legais de cada moeda, em se tratando de moedas-mercadorias, estava claro que não poderia ser mantido por muito tempo, visto que os metais que estavam por trás de cada moeda sofriam as oscilações de preço como qualquer outra mercadoria. Assim que uma moeda ia se desvalorizando em relação à outra, devido à desvalorização do seu valor intrínseco, acabava por provocar um movimento de expulsão da moeda que tivera o seu valor intrínseco se valorizado relativamente à moeda oposta. Esse é um exemplo típico da chamada lei de Gresham⁴.

A narrativa feita até aqui dessa dupla utilização dos metais enquanto moeda foi justamente para que se tenha noção de como e quando o padrão-ouro passou a ser adotado. Pois bem, com a frustração do padrão duplo, alguns governos perceberam que seria impossível ter duas moedas de metal circulando na economia em conjunto, a não ser que uma delas não tenha o seu valor atrelado ao valor do metal que lhes dá garantia. Ou seja, seria a utilização de uma moeda de metal padrão, e outra que teria apenas um valor simbólico, para evitar que ocorressem os problemas de cunhagem frente às oscilações no metal cuja moeda é lastreada. Como apenas uma moeda resguardava o seu valor intrínseco, e de uma maneira geral o metal utilizado para adoção dessa moeda padrão foi o ouro, chegou-se então a era do *padrão-ouro*.

Importante nota foi feita por Constantino (2009), em seu livro: *A Economia do Indivíduo*, ao comentar trechos da obra de Rothbard⁵ sobre a origem do dinheiro. Ele destaca que as principais moedas atuais como dólar, libra, marco e o franco, surgiram como nomes que eram atribuídos a quantidade e a qualidade de ouro e

⁴ Lei criada pelo comerciante e banqueiro inglês Thomas Gresham (1519-1579), referindo-se especialmente à diferença entre moedas cortadas e moedas intactas. Mais tarde, afigurou-se que sua “lei” aplicava-se também às dificuldades que se originaram da existência dos padrões duplos. (KORTEWEG e KESSING, 1964, pg. 30)

⁵ Murray Rothbard. *The Mystery of Banking*.

prata que lhes eram relativos; isto é, elas eram apenas, como definido pelo próprio autor citado, apenas “*unidades de peso em relação à commodity que representava*”.

Mas então, chegado a este ponto, como é possível definir o que foi essa fase da história monetária mundial que se denominou de *padrão-ouro*? Para Sandroni (1999, pg.440), o padrão-ouro é definido como:

Sistema monetário no qual o valor de uma moeda nacional é legalmente definido como uma quantidade fixa de ouro, em termos internacionais, e em nível interno o meio circulante tem a forma de moedas de ouro ou notas (papel-moeda) conversíveis a qualquer momento em ouro, de acordo com as taxas de conversão fixadas legalmente.

Grosso modo, ter o padrão-ouro estabelecido em uma economia é o mesmo que dizer que a base monetária estará limitada a quantidade de ouro disponível para transações. A emissão de novos encaixes monetários não será permitida caso não exista o lastro para tal criação de moeda adicional, qual seja: o ouro, gerando maior estabilidade monetária, visto que o governo perderia o seu poder discricionário sobre emissão de moeda, e o ouro funcionaria como um regulador do regulador.

O padrão-ouro clássico, segundo argumenta Rothbard (2010), foi de 1815 até 1914, o que ficou conhecida como sendo a *Era Dourada*. Para Rothbard (2010), o crescimento e o progresso mundial daquela época foram decorrentes da utilização de um padrão monetário único, lastreado em uma commodity aceita em todo o mundo como meio de troca, o que facilitou sobremaneira a liberdade nas transações comerciais, nos investimentos e nas viagens internacionais, além de auxiliar no processo de especialização e divisão internacional do trabalho.

Outro ponto relevante destacado por Rothbard (2010) foi da importância do ouro como mecanismo que barrava automaticamente o potencial inflacionário dos governos, além de fornecer um mecanismo automático para manutenção do equilíbrio na balança de pagamentos de cada país. Contudo, mesmo com todas as funcionalidades que favoreceram a economia mundial durante o padrão-ouro, é certo que esse sistema não foi perfeito. Ainda assim, mesmo com as limitações dadas ao governo pelo padrão adotado, as intervenções governamentais ainda conseguiam gerar pequenas crises, pois os mecanismos de ajustamento do mercado não tinham a velocidade necessária para combater as recorrentes

intervenções na economia. Não obstante, o padrão-ouro proporcionou a melhor ordem monetária já vivenciada, desde o seu nascimento até os dias de hoje ainda não se viu nenhum padrão monetário que tenha trazido maior proteção contra o descontrole dos ciclos econômicos, e que tenha permitido o desenvolvimento do livre comércio e do investimento. (ROTHBARD, 2010)

1.3 Bretton Woods e a Moeda sem Lastro

Este tópico trata das contribuições que vieram de Bretton Woods para o fim do padrão-ouro mundial e da instituição de um novo padrão: o papel-moeda ou moeda sem lastro. Não obstante os acordos decididos na conferência terem abrangido vários temas da economia, o foco aqui será dado à questão monetária e as repercussões das decisões que foram tomadas nessa área.

Bretton Woods foi um dos maiores acontecimentos já relatado na história econômica mundial. Com a presença de mais de 700 delegados de 44 países no hotel Mount Washington em Bretton Woods, as nações aliadas se reuniram no ano de 1944 para esboçar um plano para criação de uma ordem econômica mundial. Encabeçado por Estados Unidos e Inglaterra, esse acontecimento teve como figuras intelectuais emblemáticas o britânico John Maynard Keynes, um dos mais influentes pensadores econômicos do século XX, e que atuou na conferência como presidente da mesa; e o americano Harry Dexter White, principal assessor técnico do Secretário do Tesouro americano. Essas duas personalidades intelectuais dominaram a mesa de debates durante o evento, sendo os principais responsáveis por, de Bretton Woods, ter surgido as duas instituições econômicas internacionais mais importantes da atualidade: O FMI e o Banco Mundial. (MOFFITT, 1984)

Conforme declara Moffitt (1984, p. 20), “*o principal objetivo dos acordos de Bretton Woods era proporcionar um clima monetário estável a fim de facilitar uma retomada do comércio internacional*”. Com base nas fortes críticas feitas por Keynes ao padrão-ouro, onde, segundo ele, esse modelo monetário causava grandes depressões e desemprego, já que a política monetária era praticamente inexistente,

visto que a emissão de moeda ficava limitada a capacidade geradora de ouro do país, os acordos de Bretton Woods quanto à área monetária ficou em um meio termo entre a adoção de um padrão completo de papel-moeda e um retorno ao padrão-ouro, além da fixação das taxas de câmbio entre as inúmeras moedas nacionais, estabelecendo o dólar a 35 dólares a onça como referência de conversibilidade. A grande sacada do sistema Bretton Woods foi ter colocado o dólar como a “moeda-chave” mundial (MOFFITT, 1984)

Esse sistema perdurou ainda por muito tempo, sendo grande parte dessa manutenção do padrão ouro-dólar em função da responsabilidade dos países envolvidos em manterem a credibilidade da conversão do padrão monetário estabelecido em US\$ 35 a onça *troy*. Com o fim das medidas internas de venda de ouro por parte dos governos das principais economias da época, com o objetivo de defender a conversibilidade estabelecida no acordo, em detrimento de priorizar problemas internos – no caso dos Estados Unidos foi a questão da guerra no Vietnã, e a Inglaterra vivendo a crise da desvalorização da libra em 1967 – o padrão de US\$ 35 por onça foi sendo desfeito na medida em que o dólar ia se valorizando frente ao ouro, incorrendo na quebra total do padrão ouro-dólar e implementando o novo padrão dólar flexível (OLIVEIRA, MAIA e MARIANO, 2008).

Com o fim do sistema Bretton Woods e o predomínio hegemônico dos Estados Unidos como a nova grande potência mundial, o dólar inevitavelmente assumiu a condição de moeda de reserva internacional ou moeda de referência para as transações internacionais. Em decorrência do fim do sistema de Bretton Woods, ficou claro que o principal problema que resultou na queda do padrão monetário internacional estabelecido no acordo foi justamente a falta de credibilidade e confiabilidade no padrão de conversibilidade tendo o ouro como lastro para as emissões do dólar. Hoje, é sabido que as emissões do dólar ocorrem de forma fiduciária, ou seja, sem lastro algum, mas apenas segundo a credibilidade do governo americano.

O que se considera, para os formuladores desse novo sistema, como sendo a superioridade desse padrão frente ao padrão-ouro, qual seja, a capacidade de emissão de mais dólares com vistas a expandir o comércio mundial, é justamente a crítica da EA de um modelo cuja capacidade de criação de moeda está a cargo de

um governo central, desvirtuando o que foi visto no tópico inicial sobre a origem do dinheiro.

Uma moeda sem lastro, ou uma moeda que não é conversível por nenhum ativo real, é considerado como dinheiro apenas e unicamente quando o governo, pelo seu poder de coerção afirma que ele é o dinheiro legal em vigor na economia. De outra maneira, segundo a EA, a moeda fiduciária é um pedaço de papel como outro qualquer. Como é possível perceber ao longo da história econômica, em que as economias mundiais deixaram o padrão-ouro e adotaram o papel-moeda sem lastro, a inflação monetária que era antes barrada pelo sistema do padrão-ouro, passa a saltar para níveis bem elevados, mostrando a fragilidade de um sistema onde é um poder central quem delibera sobre o volume monetário que deve prevalecer na economia. Após a quebra total do modelo criado em Bretton Woods, no ano de 1971, desde então, o dólar americano que antes tinha o seu preço vinculado a onça no patamar de USD 35,00⁶, nunca se encontrou em patamares abaixo dessa paridade estabelecida em 1944. O que prova como de lá para cá a moeda fiduciária (e não apenas o dólar americano), se desvalorizou e perdeu valor frente ao ativo real mais utilizado como meio de troca da história, muito disso provocado pelo excesso de oferta. (ROTHBARD, 2010)

O gráfico 1 mostra a evolução inflacionária do dólar especialmente após o ano de 1971, ano em que marca o rompimento do acordo de Bretton Woods e o início do dólar como moeda sem lastro:

⁶ A cotação do dólar frente ao ouro no dia 20 de abril de 2013 foi de USD 1.407,85.

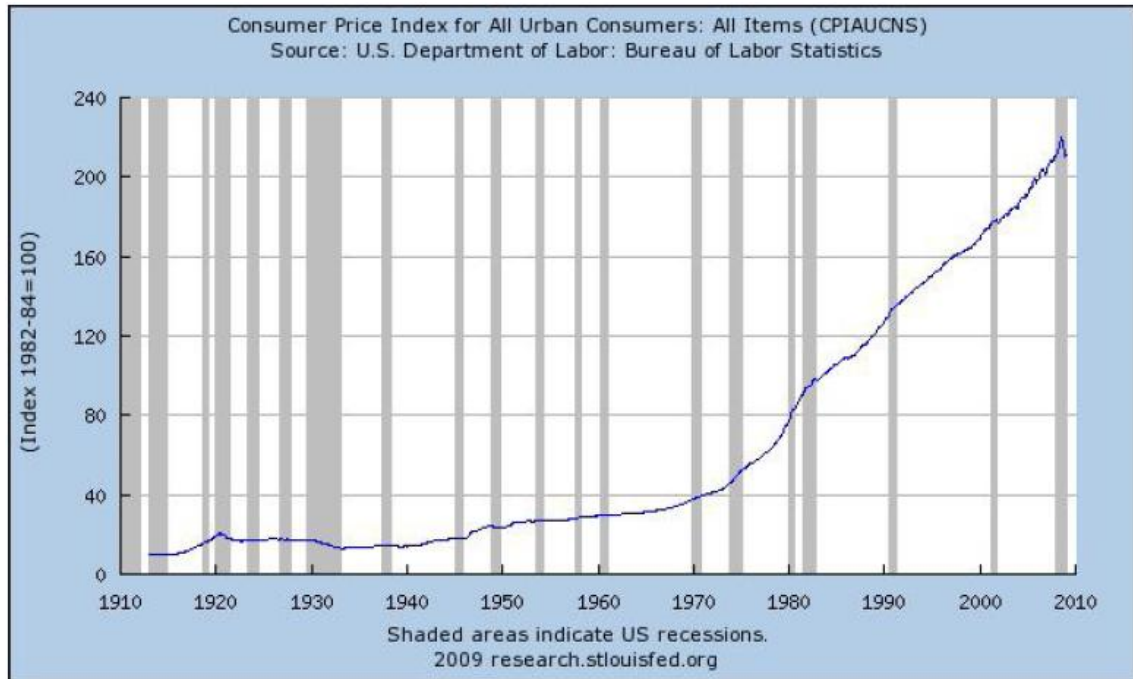


Gráfico 1: Inflação Monetária Americana de 1910 a 2010

Fonte: U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics

1.4 O Sistema de Reservas Fracionárias

Foi visto no tópico anterior como se iniciou a utilização do que se denominou de moeda fiduciária ou moeda sem lastro, isto é, não conversível por nenhuma mercadoria real, como o ouro teve esse papel durante muitos anos, por exemplo. Saltando agora para uma discussão sobre como funciona o sistema de reservas fracionárias, pode-se perceber que, quanto a este tema, a EA não é unânime, pois, há uma corrente que é contrária às reservas fracionárias e outra que não vê problemas em sua utilização. Um dos principais críticos desse sistema é sem dúvidas o economista Murray Rothbard, mais conhecido por suas contribuições de cunho libertário, que é uma corrente ainda mais radical quanto ao combate ao modelo intervencionista dentre os economistas liberais.

Mas, enfim, qual o problema com o sistema de reserva fracionária e como ele funciona? Pois bem, para responder a este questionamento, serão utilizadas as exposições de Murray Rothbard e do não menos capaz, Huerta de Soto. Para

Rothbard (2010), o grande problema do setor bancário começou a surgir quando ele passou a se envolver com a política. Esse envolvimento passou a acontecer, segundo ele, quando os bancos passaram a financiar títulos públicos na Europa Ocidental e nos EUA, e assim começaram a pressionar o governo pelo aumento dos impostos, a fim de que os títulos fossem pagos adequadamente. A partir disso, as relações entre banco e estado apenas se estreitaram cada vez mais.

A função primordial dos bancos é o de ser um intermediador financeiro entre os que têm poupança para aqueles que necessitam de crédito para iniciar seus negócios. O banco deve ser um canalizador de recursos, dos que desejam emprestar para os que desejam tomar emprestado, e quando isso acontece de forma pura e simples, haverá uma coordenação entre taxa de juros e poupança da qual servirá como um sinalizador para os agentes econômicos tomarem as suas decisões bem fundamentadas de acordo com as preferências temporais dos próprios agentes. Além da poupança de terceiros, bancos também podem emprestar a sua própria poupança, tomando todas as medidas para se resguardar contra eventuais calotes dos tomadores de recursos. Essa é a mecânica bancária cujo Rothbard (2010) considera legal e necessária para o funcionamento do mercado.

O grande “porém” é que existe outra função básica de um banco da qual decorre o problema das reservas, isto é, ser um depositário fiel. Essas são as duas atividades básicas de qualquer banco: intermediar empréstimos e receber depósitos dos seus clientes. Quanto à primeira atividade, nenhum problema; quanto à segunda, todos os problemas! Quando um banco se propõe a ser um recebedor de depósitos, um custodiante, alguém que tem a função de guardar os recursos dos seus clientes, a função dele deverá ser a de guardar o capital depositado em todo o tempo para que a qualquer momento que o depositante deseje reaver o seu capital ele esteja disponível para saque.

Porém, na realidade, não é assim que acontece. Se houvesse uma corrida aos bancos e todos os clientes que têm dinheiro depositado desejassem sacar ao mesmo tempo, não haveria papel-moeda para todos os depositantes. Para Rothbard (2010), esta é uma prática das mais danosas e fraudulentas que se denominou de “sistema bancário de reservas fracionárias”. Significa que os depósitos são lastreados por apenas uma pequena fração (daí advém o termo “fracionário”) do

dinheiro que o banco promete devolver quando do saque por parte do depositante. Como não existe de fato um lastro em papel-moeda, o que os bancos fazem é criar dinheiro do nada, no passado criando falsos recibos de armazenagem como se fossem genuínos e totalmente lastreados por cédulas de dinheiro, e hoje criando depósitos eletrônicos na conta corrente dos seus clientes, isso é o que os economistas chamam de moeda escritural. (ROTHBARD, 2010)

Essa fraude de emprestar dinheiro depositado por terceiros é legitimada pelo governo e é ainda instrumento de política monetária, o chamado “depósito compulsório⁷”. Este instrumento cria uma obrigatoriedade por parte dos bancos de reterem uma parte do capital depositado, principalmente na forma de poupança e depósitos à vista, junto a uma conta do próprio banco aberta em um banco central. Sendo assim, é o próprio banco central quem estimula essa prática, fixando o valor que seria, digamos, mínimo, para restituir o depositante. Outro detalhe importante é que esse sistema de reservas fracionárias ajuda a expandir ainda mais a base monetária, e também por isso os economistas austríacos contrários a esse sistema argumentam que ele é igualmente um gerador de ciclos econômicos, através do que se denominou de “multiplicador monetário”. Quando o governo, visando combater alguma crise instalada, resolve tomar medidas que a teoria keynesiana chama de “anticíclica”, e resolve fazer isso se utilizando de políticas monetárias, o resultado do

⁷ Depósito Compulsório: É um instrumento de política monetária definido pelo banco central que visa controlar o efeito do multiplicador monetário provocado pelos bancos sobre a economia. Neste sentido, o banco central cria contas de recolhimento de caráter obrigatório para as instituições financeiras estabelecendo percentuais de retenção, não apenas sobre os depósitos à vista, mas também sobre outras modalidades. No Brasil, o percentual dos depósitos e as modalidades que eles atingem são:

Compulsório	Alíquota	Remuneração
Recursos à Vista	43%	Não há.
Recursos a Prazo	20%	Taxa Selic.
Depósitos de Poupança	20%	TR acrescida de 6,17% a.a.
Exigibilidade Adicional	Rec. Vista – 12% Rec. Prazo – 12% Poupança – 10%	Taxa Selic.
Garantias Realizadas	45%	Não há.
Posição Vendida de Câmbio	60%	Não há.

Fonte: BCB

Para maiores informações sobre como funcionam os depósitos compulsórios no Brasil: Gerin, BCB. Depósito Compulsório: Série - Perguntas mais Frequentes. Disponível em: www.bcb.gov.br

aumento da base monetária se estende para além das medidas inicialmente tomadas. Como será exposta em capítulos seguintes, essa medida de política monetária é justamente a causadora dos ciclos econômicos, segundo a TACE⁸. Pois bem, digamos que o compulsório definido pelo banco central de uma economia tenha decido por uma taxa de 30%. Isso significa que o efeito do multiplicador monetário nessa economia será de 3,33 vezes superior a criação de dinheiro inicialmente gerado pelo governo em sua medida anticíclica. Isto é, o setor bancário, nesse caso, é um cúmplice do governo quanto a ser um gerador de crises econômicas (ROTHBARD, 2010)

Juntamente com a análise feita por Rothbard, para que se consiga obter um bom entendimento de como funciona um sistema bancário de reservas fracionárias, faz-se necessário entender um pouco sobre as relações contratuais de empréstimo e de depósito, a exemplo do que fez Jesús Huerta de Soto⁹ em seu livro: *Moeda, Crédito Bancário e Ciclos Econômicos*. Neste brilhante livro, de Soto (2012) expõe de forma extremamente clara e didática como o sistema de reservas fracionárias é tanto falho do ponto de vista conceitual e teórico; como ilegal e fraudulento, no sentido em que não cumpre o que ele chamou de “contratos de depósito irregular”.

De Soto (2012), inicia seu trabalho expondo que existe uma relação contratual diametralmente oposta entre contratos de empréstimo e de depósito. No caso do primeiro – contratos de empréstimo – existem dois tipos básicos de contrato: comodato e mútuo. Contratos de comodato são cessões de bens específicos para utilização de um terceiro, denominado de comodatário, do qual o comodante, aquele que cedeu o bem, espera receber o bem de volta em condições normais dentro de um período de tempo pactualmente acordado. Já no contrato mútuo, o mutuante (emprestador) entrega uma quantidade de bens fungíveis¹⁰ ao mutuário (tomador), tendo este a obrigação de, tendo decorrido o prazo estabelecido entre as partes, entregar a mesma quantidade equivalente a que lhe foi entregue tanto em relação ao gênero quanto a qualidade do bem. Em um contrato de bens fungíveis, o que

⁸ TACE – Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos

⁹ Jesús Huerta de Soto é um dos principais economistas da Escola Austríaca moderna. É professor na Rey Juan Carlos University, em Madri.

¹⁰ **Bens Fungíveis ou *Tantundem* (em latim):** São fungíveis as coisas que podem ser substituídas por outras da mesma categoria. Isto é, são coisas que não são tratadas separadamente, mas em termos de quantidade, peso ou medida. (de Soto, 2009)

ocorre, por conseguinte, é a troca de bens presentes por bens futuros, pois o bem devolvido não será o mesmo que foi entregue, mas apenas terá as mesmas origens, quantidades e qualidades do que foi recebido no início da negociação, prevalecendo, então, o princípio da preferência temporal, onde um bem presente terá sempre mais valor que um bem futuro. Geralmente nos contratos mútuos se estabelece um valor adicional sobre o valor principal, o que funcionaria como o juro da transação; porém, se esse juro não for estabelecido em contrato, o depositante não tem a obrigação de assumi-lo. (DE SOTO, 2009)

Até aqui, falando exclusivamente dos contratos de empréstimo (comodato e mútuo), não há nenhum problema do ponto de vista das relações contratuais entre um banco e seus clientes. Não há fraudes pela utilização dos bens, já que a transmissão de propriedade do bem por um período pré-determinado já está acordado no contrato, seja no comodato ou mútuo. Porém, como já foi dito, existe outro contrato que é padrão no sistema bancário: o contrato de depósito. De Soto (2009, p.39) deixa claro que a característica essencial desse contrato “*está em que a disponibilidade do bem não é transmitida*”. Para De Soto (2012), um contrato de depósito é um contrato de “boa-fé” onde uma pessoa (o depositante), entrega à outra (o depositário) um bem móvel, para que esta o guarde, proteja e devolva quando lhe for solicitado. Para tanto, o depositário poderá cobrar do depositante uma taxa de custódia pela guarda do bem, sendo esta uma das obrigações do depositante, caso tenha sido pactuado no contrato. A outra obrigação do depositante é, obviamente, a entrega do bem ao depositário. Já o depositário terá a obrigação de guardar da melhor forma possível e zelar pelo bem depositado, além de disponibilizá-lo ao depositante imediatamente assim que este lhe solicitar, encerrando-se, assim, o contrato de depósito firmado.

Para os bens chamados de fungíveis, ou seja, que não são tratados com especificidade – a exemplo de uma pintura original de um grande artista, cuja característica não permite ser trocada por outra sem que se perca com isso em qualidade – os contratos de depósito desses bens perdem a característica que foi chamada de essencial algumas linhas acima, pois, por serem bens fungíveis e não ser possível tratá-los com especificidade, eles acabam por terem a sua propriedade transferida ao depositário, visto que se misturam com outras mercadorias de mesma

qualidade e essência. Por esse motivo, os contratos de depósito de bens fungíveis foram chamados por De Soto (2012) como contratos de depósitos “irregulares”. Apesar do nome, não há nenhuma ilegalidade nisto, visto que sendo bens fungíveis, com as características inerentes a estes, não poderiam ser tratados de forma diferente. Não obstante, todas as outras características dos contratos de depósitos devem ser mantidas: o depositário de bens fungíveis deve guardar ou custodiar com o máximo de diligência a mesma quantidade e qualidade de bens por ele assumida como depositário, e entregá-los assim que o depositante o solicitar. Estas características contratuais são inegociáveis para os contratos de depósito.

Após essa breve explicação, é possível voltar a pensar no sistema de reservas fracionárias e analisá-lo, à luz da exposição de De Soto (2012), como esta prática é criminosa. Como o sistema de reservas fracionárias trata justamente de não cumprir com a devolução integral dos depósitos monetários realizados, ficando sob um depósito compulsório junto ao banco central apenas uma parte do capital depositado, onde a instituição bancária fica livre para utilizar o dinheiro alheio como se fosse dinheiro próprio e assim obter mais lucros pela concessão de empréstimos, incorre, dessa forma, no crime de apropriação indébita. (DE SOTO, 2012)

Por esse ângulo, foi visto que existem dois problemas graves decorrentes do sistema bancário de reservas fracionárias: o primeiro é a geração do efeito multiplicador monetário, que intensifica a inflação monetária iniciada pelas políticas monetárias do governo, ocasionando no que é o foco desse trabalho, os ciclos econômicos¹¹. O segundo trata do crime de apropriação indébita, quando os bancos se utilizam do *tantundem*¹² ilegalmente, visto que em um contrato de depósito de bens fungíveis essa é justamente uma das obrigações do depositário em uma relação contratual de depósito de bens fungíveis.

¹¹ Nos capítulos seguintes será falado com detalhes sobre a TACE – Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos.

¹² Termo em latim que designa a expressão “bens fungíveis”.

1.5 Conclusão

Este capítulo buscou trazer o sentido original da criação da moeda, e as mudanças sofridas ao longo dos anos do padrão monetário estabelecido no mundo. O seu maior objetivo foi estabelecer as bases para a compreensão do que virá pela frente, tomando como ponto de partida a ideia de que a moeda se originou no livre mercado, sem nenhum tipo de intervenção governamental.

No próximo capítulo será mostrado como as escolas de pensamento econômico criaram as suas teorias sobre as funções da política monetária, e sobre quais bases sustentam as suas argumentações, tudo com o intuito final de posicionar a escola austríaca no contexto da economia monetária tradicionalmente estudada.

2 APANHADO DAS ESCOLAS MONETÁRIAS

Após a revolução keynesiana, muitas foram as escolas do pensamento econômico que surgiram com uma nova formulação para os efeitos provocados pela variação na base monetária de uma economia. A seguir serão analisadas algumas dessas escolas, começando pela análise tradicional keynesiana. Nos modelos apresentados serão desconsiderados os efeitos externos da taxa de câmbio, será uma análise puramente sobre os efeitos da política monetária em uma economia fechada.

2.1 Sistema Keynesiano

Segundo os economistas clássicos – denominação dada por Keynes para todos os economistas da *mainstreams economics* que vieram antes dele e que em sua opinião não divergiam nos assuntos relacionados aos agregados macroeconômicos, onde o produto efetivo era sempre igual ao produto potencial –, a economia vivia em permanente equilíbrio. Para os clássicos, falar em política fiscal ou política monetária era inteiramente desnecessário, visto que não havia necessidade de tomar medidas que conduzissem a economia para um estado de equilíbrio, posto que as próprias forças do mercado se encarregariam de realizar tal trabalho. Na visão clássica, a moeda não afeta variáveis reais, mas apenas as afetam nominalmente, ou seja, eles consideram a moeda uma variável neutra, que não tem poder de influenciar variáveis como o emprego, o juro ou a renda.

A teoria keynesiana surge em meio a uma das maiores crises que o mundo já viu: a chamada *Grande Depressão*. Envolto neste caos mundial, Keynes afirma que o problema da existência dos elevados níveis de desemprego estava relacionado ao fato de existir uma demanda agregada insuficiente para os níveis de investimento da época. Em função disso, era preciso que uma força externa e anticíclica auxiliasse a debelar as crises econômicas de uma maneira geral, pois toda crise tinha em seu

bojo a insuficiência de demanda. Para tanto, o uso da política monetária foi amplamente desenvolvido, e em contraste ao afirmado pelos economistas clássicos, para Keynes a moeda tinha uma função primordial para equilibrar os níveis reais da produção, do juro e do emprego. (KEYNES, 1992)

Iniciando, então, os argumentos keynesianos quanto à ordem monetária da economia, a análise primordial feita por Keynes quanto à moeda, se refere ao fato de que ela afeta os níveis de renda segundo as mudanças que ela provoca nas taxas de juros da economia, através da elevação ou redução da base monetária. Com juros mais baixos a classe empresarial se vê estimulada a produzir mais, visto que os custos para alavancar os negócios agora se encontram mais baixos. Quando o custo do capital é reduzido, os investimentos se elevam, aumentando os níveis de produto e renda através dos efeitos multiplicadores que eles provocam. De forma simplória, esta foi a base para as proposições feitas por Keynes sobre política monetária.

Grande parte dos livros-texto de macroeconomia trata a política monetária sobre o prisma de um modelo que ficou mundialmente conhecido como IS-LM, desenvolvido pelo economista John R. Hicks¹³, na sua tentativa de elucidar as palavras de Keynes expressas na Teoria Geral. É bem verdade que não se estabelece o modelo IS-LM apenas a figura do Hicks, mas outros três autores também deram as suas contribuições para formulação do modelo¹⁴. Neste ínterim, o fundamento do sistema keynesiano quanto à política monetária e fiscal, foi mesmo desenvolvido pelos seus seguidores, sendo Hicks um dos principais responsáveis pelo desenvolvimento das ideias de Keynes (ANDRADE e MAGALHÃES, 2004).

A ideia em expor o modelo IS-LM através do seu esboço mais antigo, por assim dizer, através de John Hicks, é a de trazer o modelo na sua forma mais original, estando ele o mais próximo possível da proposta feita pelo próprio Keynes, na Teoria Geral. Como serão analisadas neste capítulo as ideias de cada escola de forma segregada, o ponto principal foi o de tentar trazer a contribuição de cada uma delas segundo as suas ideias e segundo a época em que foram expostas.

¹³ O economista John R. Hicks desenvolveu o modelo IS-LM em seu artigo denominado: Mr. Keynes and the classics: a suggested interpretation.

¹⁴ Os três autores citados são: Meade, Harrod e Champernowne. Sobre este assunto, verificar em Heller (2007).

Quanto aos aspectos da IS-LM que mais nos interessam analisar, sabe-se que a LM é a curva que equilibra demandantes e ofertantes no mercado monetário. Do outro lado tem-se a IS, que é a curva que equilibra demandantes e ofertantes de bens e serviços disponíveis na economia. Aqui serão vistos pequenos aspectos do modelo IS-LM básico, como foi desenvolvido por Hicks e idealizado por Keynes. É preciso acrescentar, neste ponto, que este trabalho não tem o objetivo de debater a eficiência ou a atualidade do modelo IS-LM dentro do universo da Macroeconomia, fato este que foi amplamente debatido por outros autores, como são exemplos: Vercelli (1999), Heller (2002) e Andrade e Magalhães (2004). A ideia em expor o modelo IS-LM tem a intenção de apresentar uma literatura que retrata o modelo keynesiano básico e que é publicamente reconhecida a sua relevância na História do Pensamento Econômico. Este modelo servirá de base, inclusive, para as contra-argumentações das escolas que serão analisadas em seguida.

A proposta de Hicks (1937) foi estabelecer uma análise que pudesse ter base suficiente, ainda que se utilizando de “simplificações grosseiras”, para comparar a teoria dos economistas clássicos frente as novidades trazidas pela Teoria Geral de Keynes. Para tanto, inicialmente retratou o modelo clássico, lembrando a máxima clássica onde a renda agregada é determinada pela quantidade demandada de moeda em circulação. Depois tentou identificar as novas descobertas de Keynes, se utilizando de modelos matemáticos para tal. Por fim expos um diagrama que chamou de IS-LL¹⁵, o que se tornou a versão pré-histórica do que depois veio a se chamar modelo IS-LM.

Três equações básicas foram utilizadas para formular o modelo IS-LL. Extraídas da análise feita por Hicks da Teoria Geral, ele concluiu que a teoria de Keynes poderia ser expressa segundo estas equações:

¹⁵ Segundo Heller (2007, pg. 407 e 408) “O termo utilizado originalmente por Hicks foi IS-LL. Vercelli (1999) nota que em textos posteriores Hicks adotou o termo SI-LL “provavelmente para enfatizar, com um toque de auto-ironia tipicamente hicksiano, a ideia de que este aparato deveria ser tomado apenas como um passo preliminar em direção a uma análise mais séria” (Vercelli (1999):216, nota 2). A ironia está no significado da palavra “sill” (viga que serve de apoio para uma janela ou de fundação para uma parede), ou até mesmo da palavra “silly” (simplório, ignorante, ingênuo, tolo). O termo atual, IS-LM, foi cunhado por Alvin Hansen. Barends e Caspari (1999) e Alanez (2002) sugerem que se utilize o termo SI-LL para designar o modelo apresentado originalmente por Hicks em seu artigo de 1937 e o termo IS-LM para a versão de livro-texto. Neste artigo, a sugestão foi acatada”.

$$M = L(i), I_x = C(i), I_x = S(I) \quad (1)$$

Estas equações podem ser melhor analisadas segundo a tabela 1, desenvolvida por Heller (2007):

Tabela 1: Sistema simplificado de Keynes segundo Hicks

Notação Original	Argumento em Prosa	Notação Alternativa
$M = L(i)$	"a demanda por moeda depende da taxa de juros (preferência pela liquidez)" (Hicks, 1937, p. 152). "em seguida, explicando a diferença em relação ao sistema clássico: agora é a taxa de juros, e não a renda que é determinada pela quantidade de moeda" (Hicks, 1937, p. 152).	$M = L(r)$ [[$r = r(M)$]]
$I_x = C(i)$		$I = I(r)$
$I_x = S(I)$	"qualquer influência possível da taxa de juros sobre a parcela poupada de uma dada renda é negligenciada (por Keynes)" (Hicks, 1937, p.152) E em seguida, completando: "embora isso signifique que a (...) a equação se torna a equação do multiplicador, que realiza truques bizarros (...) trata-se de uma mera simplificação, e em última instância, é insignificante" (Hicks, 1937, p. 152).	$S = S(Y)$ [[$I = I(Y)$]]

Fonte: Heller (2007)

Por meio destas equações, Hicks desenvolveu seu diagrama IS-LL:

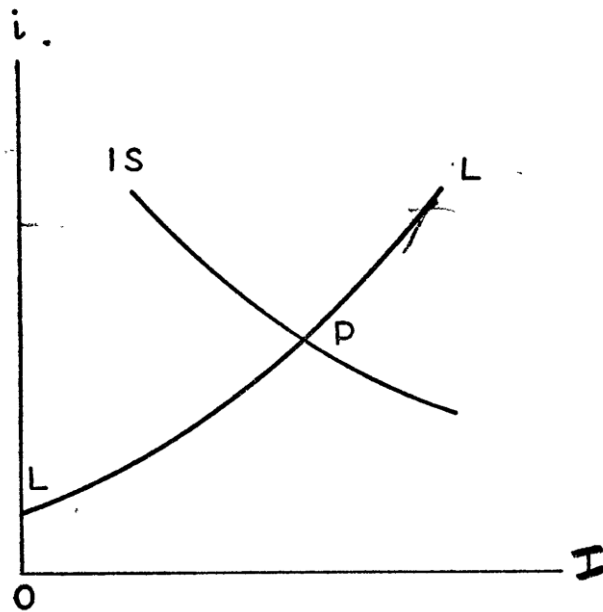


Gráfico 2: IS-LL ou Modelo IS-LM Original

Fonte: Hicks (1937)

A LL é a curva que representa a primeira equação mostrada na tabela acima. Em análises de livros-texto que vieram posteriormente, a curva LL é a combinação que equilibra a oferta e demanda de moeda em uma economia. Já a IS é a curva que representa as outras duas equações informadas na tabela acima. Da mesma forma, os principais livros-texto trazem uma definição para a curva IS como sendo a curva que representa o setor real da economia, que equilibra demandantes e ofertantes de bens e serviços.

Uma compreensão mais detalhada das curvas, e o porquê das suas direções, podem ser encontrados em Heller (2007, pg. 421 e 422):

A chave para a compreensão do caráter crescente da curva (LL) é o pressuposto de que a quantidade de moeda (ofertada) é dada. Assim, quando a renda aumenta, aumenta a demanda por moeda e isto acarreta uma elevação da taxa de juros (se a oferta por moeda não for alterada). Portanto, a relação entre a taxa de juros e a renda é direta (ambas aumentam ou ambas diminuem), e conseqüentemente a curva LL é crescente. (...) dada a eficiência marginal do capital, uma redução da taxa de juros leva ao aumento do investimento, que por sua vez, através do multiplicador, aumenta a renda: a relação entre a taxa de juros e o investimento é inversa, e a curva SI é decrescente.

Ponto chave nesse trabalho desenvolvido por Hicks sobre a análise da Teoria Geral é a interpretação do conceito criado por Keynes que se chama *Armadilha da Liquidez*. Isto é, se a curva IS se situar a esquerda do diagrama desenhado, conforme proposto por Keynes para uma economia em depressão (pois esse era o alvo de estudo, tendo em vista que o mundo passava pela *Grande Depressão*, fato esse que foi o estimulador para a construção da revolução keynesiana), e a LL em um formato atípico sendo ela quase horizontal à esquerda e quase vertical à direita. Estas formas de desenhar as curvas IS-LL, representam uma das mais importantes contribuições do famoso livro de Keynes, segundo Hicks, pois revela que existe um nível de juros já muito baixo além do qual dificilmente a taxa de juros cairá ainda mais. Afirma ainda que também existe um nível máximo de renda possível de ser financiado por aumentos na quantidade de moeda, precisamente é o que representa o diagrama da LL no seu lado direito quando considerado quase vertical, como pode ser visto no gráfico abaixo:

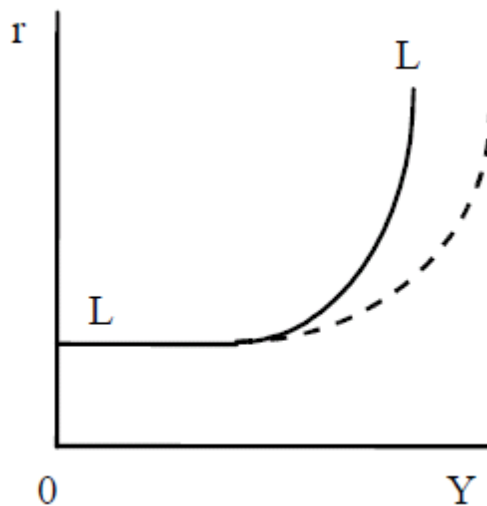


Gráfico 3: IS-LM Segundo Hicks
Fonte: Heller (2007).

A curva LL quase horizontal representaria a interpretação keynesiana do modelo, e quando ela torna-se quase vertical, representaria o modelo clássico. Para a parte do modelo de interpretação keynesiana, um aumento na oferta monetária afeta a renda, porém não terá nenhum poder sobre a taxa de juros (HELLER, 2007). Neste aspecto foi que se convencionou que a teoria keynesiana sempre foi muito

mais fiscalista do que monetarista, trazendo apenas um caráter secundário para política monetária (CARVALHO, 1994). Segundo Carvalho (1994), quem quer que deseje estimular a economia à obtenção do pleno emprego, deveria se utilizar estritamente dos recursos da política fiscal, a fim de mover a demanda agregada e assim promover o crescimento da renda, do produto e do emprego. A política monetária no máximo seria uma medida auxiliar para minimização dos custos da política fiscal, através da redução dos juros para diminuição do peso dos títulos da dívida pública.

2.2 Monetarismo

O mais proeminente monetarista foi, sem sombra de dúvidas, Milton Friedman. Friedman foi um dos primeiros economistas a combaterem a chamada revolução keynesiana, com críticas à teoria da moeda desenvolvida por Keynes. Dentre os seus principais pressupostos está a instabilidade provocada na economia pela discricionariedade na emissão de moeda. Segundo Friedman (1968), era a falta de estabilidade na emissão de moeda, a falta de um regramento na criação de novos encaixes financeiros o que provocava os ciclos econômicos.

Em uma das suas críticas ao modelo keynesiano, Friedman alerta para o fato de que Keynes tomar apenas um ativo não monetário: os títulos ou *bonds*. Pensando nisso, ele desenvolveu uma análise da teoria do capital, onde diversos ativos são reconhecidos, e onde a moeda é um substituto para todos eles. Nessa abordagem, Friedman verifica que os agentes econômicos fazem diferentes alocações da sua carteira de ativos, podendo a qualquer tempo remodelar essa carteira e transformar ativos menos líquidos em moeda. Assim ficaria claro que a moeda não é um substituto apenas de títulos, mas de qualquer outro ativo ou forma de riqueza, até ou inclusive seria substituto de bens de consumo. (CARVALHO, 1994)

Em uma das suas principais obras *The Role of Monetary Policy*¹⁶, Friedman relembra, na primeira parte do artigo, como as teorias econômicas anteriores caracterizaram a política monetária, especialmente quanto a sua influência durante o período da grande depressão e do pós-guerra. Na segunda parte Friedman traz a sua contribuição quanto ao fato de como ele acredita que a política monetária não possa ajudar e como ela pode ajudar. Quanto ao que a política monetária não pode fazer, ele escolheu, por serem as duas principais tarefas inatingíveis de uma maneira geral e que são atribuídas à política monetária um potencial para alcançá-las, como era amplamente crido pelos economistas de então, a incapacidade da política monetária fixar por um longo período de tempo as taxas de juros e as taxas de desemprego.

Friedman (1968) acredita que da primeira impossibilidade muitos já tenham se convencido, visto que no período da guerra e no pós-guerra, a política de fixar os preços dos títulos do governo não trouxe bons resultados para a economia americana, e, além disso, não ter realizado tal política não trouxe os distúrbios e consequências desastrosas que tanto se acreditava na época.

Segundo Friedman (1968), o FED, a comunidade financeira e os economistas acadêmicos acreditam que as taxas de juros podem ser mantidas baixas indefinidamente pela emissão de dinheiro na economia. Para Friedman (1968), todos estão certos, mas com limites. Friedman acredita que aumentos na quantidade de moeda provoquem inicialmente impactos nas taxas de juros e façam com que elas se tornem menores do que seriam se essa expansão da moeda não tivesse ocorrido, porém isso é apenas o início do processo e não o fim.

O ponto chave da explanação de Friedman sobre a incapacidade da política monetária de manter taxas de juros baixas por via da expansão indiscriminada na emissão de moeda está na exposição de três efeitos básicos que fazem com que essa pressão inicial para baixar o nível das taxas de juros retroceda. Conforme está escrito:

But one man's spending is another man's income. Rising income will raise the liquidity preference schedule and demand for loans; it may also raise

¹⁶ FRIEDMAN, Milton. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, Vol. 58, nº 1. (Mar., 1968), PP.1-17.

prices, which would reduce the real quantity of Money. (FRIEDMAN, 1968, pg.6).

No entendimento de Moraes Júnior (1994), quanto ao aspecto da impossibilidade do controle do desemprego por via da política monetária apontado por Friedman na mesma obra já citada, com a expansão da moeda haveria um aumento na renda e no dispêndio, fazendo com que no início, ainda não esperando o aumento de preços, os trabalhadores aceitariam trabalhar pelo mesmo salário nominal, mas não mais o fariam quando observassem que os preços tivessem aumentado. A fim de manter o desemprego no seu nível mais baixo, a autoridade monetária teria de elevar ainda mais o crescimento monetário, sendo que a formação de expectativas quanto à evolução dos preços seguiria uma regra extrapolativa.

Conforme interpretação de Ferrari Filho (1996) ao papel atribuído por Friedman à política monetária quanto a sua influência nos níveis de desemprego, ele acredita, segundo Friedman, que a curva de Philips é instável no longo prazo, pois as autoridades monetárias criam as instabilidades por acreditarem que podem ditar os rumos do sistema econômico. Friedman modifica a curva de Philips introduzindo expectativas sobre a inflação para mostrar o engano dos formuladores das políticas econômicas. Os agentes econômicos modificam suas expectativas presentes baseados na inflação passada e revisam suas expectativas a cada período de tempo. Ferrari Filho (1996) apresenta o modelo adaptado por Friedman como segue abaixo:

$$P_t^e = f(P_{t-\lambda}), \lambda \in \{1, 2, \dots\} \quad (2)$$

Onde P_t^e é expectativa de inflação no período t , e $P_{t-\lambda}$ é a taxa de inflação que ocorreu no passado.

Uma pergunta importante feita por Ferrari Filho (1996, p. 66) é: *“What Will happen in this adaptive expectation model when the government attempts to reduce unemployment by monetary expansions?”* Friedman responde que o efeito inicial de uma expansão monetária será o aumento da demanda agregada, mais

especificamente do consumo e do investimento; porém, vem a reboque um efeito posterior que é o aumento dos níveis de preço. O autor argumenta que em um contexto onde os agentes econômicos criam expectativas de acordo com regras adaptativas, como foi mostrado na equação acima, assim que for percebida, mais cedo ou mais tarde, essa expectativa inflacionária será incorporada no nível de preços corrente. Quando isso acontecer a taxa de desemprego voltará ao seu nível inicial.

Para finalizar a posição monetarista quanto a adoção da política monetária, Friedman declara que: como a autoridade monetária não teria o domínio completo para adotar as taxas adequadas sobre variáveis reais como a taxa de juros real e a taxa de desemprego, ao menos no longo prazo, seria melhor que a autoridade monetária se concentrasse no controle do nível de preços. Para evitar que a moeda se transformasse numa fonte de distúrbio econômico, propunha-se a adoção de uma meta anunciada de crescimento do agregado monetário que melhor se adequasse a uma função de demanda por moeda estável. Essa taxa, que produziria uma quantidade ótima de moeda no sistema, deveria acompanhar o crescimento do produto real e a elasticidade-renda da demanda por moeda. (MORAES JÚNIOR, 1994).

Milton Friedman foi um dos primeiros economistas a reescreveu a Teoria Quantitativa da Moeda:

$$MV = PQ \quad (3) \quad (\text{TQM})$$

Passando a adotar:

$$P = f (M) \quad (4)$$

Onde considerou V uma variável constante (*trend stable*) e Q determinado pelos fatores de produção. Para Friedman era o controle da massa monetária que permitiria o controle da inflação, conforme a teoria reescrita na equação (4).

Uma das principais críticas que foi feita por Hayek (2011) a Teoria Quantitativa da Moeda e conseqüentemente a proposta da reformulação de Friedman, está no fato de não considerar os efeitos da alteração na estrutura de produção em função da alteração dos preços relativos, conforme abaixo:

O principal defeito da teoria quantitativa, em qualquer situação, parece-me ser que, por sua ênfase nos efeitos das alterações na quantidade de dinheiro sobre o nível geral dos preços, ela acentua de modo demasiadamente exclusivo os efeitos negativos da inflação e da deflação na relação credor-devedor, mas ignora os efeitos ainda mais importantes e prejudiciais que injeções e retiradas de circulação de quantidades de dinheiro provocam sobre a estrutura de preços relativos, cuja conseqüência é o mau emprego de recursos e, especialmente, o direcionamento inadequado de investimentos. (HAYEK, 2011, p. 93)

É justamente com base nesta crítica que este trabalho se desenvolve. Nos capítulos seguintes toda explanação se dará na busca de entender como essas alterações na quantidade de moeda afetam a estrutura econômica por meio das alterações nos preços relativos.

2.3 Novo-Clássicos

Nos anos iniciais da década de 70, os novo-clássicos criaram a sua própria “revolução” com a introdução do conceito de expectativas racionais ao tradicional modelo do equilíbrio geral. Figura central da revolução novo-clássica, Robert Lucas, assim como Friedman, seguia as bases da corrente clássica, discordando por completo das teorias propostas pelos Keynesianos.

Como enfatizado no artigo de Ferrari Filho (1996), a teoria novo-clássica destaca, em contraste ao modelo keynesiano, os microfundamentos da teoria macroeconomia. Baseiam-se em três pilares fundamentais: A hipótese das expectativas racionais, a hipótese de que os preços e salários são fixados em níveis de equilíbrio de mercado e a hipótese da oferta agregada.

Quanto à crítica feita ao modelo de Friedman, os novo-clássicos fazem o seguinte questionamento: como são formadas as expectativas dos agentes econômicos? Segundo eles, os agentes econômicos não levam em consideração apenas o fator inflação passada. A expectativa futura do valor da inflação não é necessariamente função da inflação passada. Neste ponto, eles incluem no modelo a ideia de que as expectativas são racionais. Para os novo-clássicos, a função descrita por Friedman deveria ser assim:

$$P_{t+\lambda}^e = E(P_{t+\lambda} | I_t), \lambda \in \{0, 1, 2, \dots\} \quad (5)$$

Onde $P_{t+\lambda}^e$ é a expectativa da inflação no período $t + \lambda$, $P_{t+\lambda}$ é a expectativa matemática da taxa de inflação no período $t + \lambda$ e I_t é a informação disponível fixada no fim do período t . Para os novo-clássicos, a relação entre informação e expectativas é o que diferenciaria do modelo de expectativas adaptativas desenvolvido pelos monetaristas. Neste sentido, o trade-off entre inflação e desemprego não se daria, nem permanente e nem temporariamente. Quando as expectativas não são excessivamente erradas, é possível prever as ações de políticas monetárias e fiscais, antecipando movimentos e não causando o menor impacto nos níveis de emprego, nem mesmo no curto prazo. Para os novo-clássicos, o que interessa é o lado real da oferta agregada preferencialmente aos impulsos de políticas, sejam elas monetárias ou fiscais. (FERRARI FILHO, 1996)

Considerando que os choques na demanda são negligenciados, os novo-clássicos explicam as flutuações cíclicas nas variáveis reais do sistema econômico são funções das mudanças decorrentes na tecnologia e na produtividade. Eles consideram que o sistema econômico se autocorrige, e que as flutuações são apenas ciclos reais de negócios provocados pela oferta agregada. (FERRARI FILHO, 1996)

2.4 Novo-Keynesianos

A escola novo-keynesiana surgiu nos anos 80, encabeçada por nomes como os de N. Gregory Mankiw e David Romer. Surgiu com o objetivo de contrargumentar as ideias novo-clássicas que predominaram nos anos 70, sendo a premissa básica dessa escola a argumentação de que os preços e salários são rígidos ou inflexíveis, diferentes do que sustenta a escola novo-clássica, e desse fato advém toda a mudança nos resultados da adoção de políticas anticíclicas e de impacto sobre a demanda agregada.

Ainda segundo Ferrari Filho (1996), explanando desta vez sobre o modelo novo-keynesiano, ao citar Gordon (1990) e Greenwald e Stiglitz (1993) dizendo que os novo-keynesianos explicam a ideia dos salários rígidos por meio do modelo que se relaciona aos desequilíbrios no mercado de trabalho, como a eficiência dos salários, os contratos implícitos e a entrada e saída de trabalhadores.

Mesmo que existam flutuações no nível de demanda agregada, os preços não podem ser ajustados em curto prazo, visto que as empresas, que são formadoras de preço, detêm custos elevados ao efetuar mudanças de preços nos fatores de produção. (FERRARI FILHO, 1996)

Tendo em vista que as discussões novo-keynesiana não abordaram de grande modo as influências da política monetária sobre os ciclos econômicos, conforme Gordon (1990, p. 1117), não será dado grande destaque a esta escola para as discussões posteriores.

With much ground to cover, there are many interesting topics in macroeconomics that cannot be treated here. The coverage is limited to the determinants of aggregate supply behavior, roughly, the division of a change in nominal GNP growth between changes in prices and output, and the role of wage stickiness (if any) in contributing to price stickiness. The entire demand side of the economy is omitted as beyond the scope of the paper. In particular, we pay no attention to the reasons why aggregate demand fluctuations exhibit positive serial correlation, nor to the respective role of monetary and nonmonetary demand disturbances in causing these fluctuations, nor to the significance of changes in the behavior of money demand and velocity that have occurred in the 1980s, nor to the merits of monetary rules, nor to the relative merits of monetary rules versus nominal GNP rules. These topics on the demand side can be omitted, simply

because they are not at the heart of the conflict between new-Keynesian and new-classical macroeconomics. (GORDON, 1990, pg. 1117)

Abaixo é apresentado um quadro-resumo com as principais características das escolas estudadas até aqui:

Quadro 1: Síntese das Escolas Monetárias

Escola	Figuras Centrais	Objetivo	Premissa Básica
Keynesiana	J. M. Keynes	Contra-argumentar a visão clássica da neutralidade da moeda	A moeda afeta a renda através da taxa de juros, incluindo na argumentação a tese da preferência pela liquidez.
Monetarista	Milton Friedman	Reformular a Teoria Quantitativa da Moeda	A adoção de regras estáveis na oferta de moeda é fundamental para a estabilidade econômica.
Novo-Clássica	Robert Lucas	Se opor aos ideias keynesianos	Medidas sistemáticas de política monetária não afetarão o produto e o emprego nem mesmo no curto prazo, pelo conceito das expectativas racionais.
Novo-Keynesiana	N. Gregory Mankiw e David Romer	Contra-argumentar as ideias novo-clássicas que predominaram nos anos 70	Os preços e salários são rígidos ou inflexíveis, e desse fato advém toda a mudança nos resultados da adoção de políticas anticíclicas e de impacto sobre a demanda agregada.

Fonte: Elaboração própria

2.5 Quantitative Easing

Após analisar como algumas escolas do pensamento macroeconômico moderno lidam com as questões de ordem monetária, será dado um esboço das

práticas implantadas pelas autoridades monetárias nos últimos anos da ainda maior economia mundial, os EUA.

O governo americano vem implantando desde a última crise financeira (e mesmo antes dela, como pode ser visto em Taylor¹⁷) uma política monetária excessivamente arrojada no sentido em que se acredita que ela possa promover um forte incentivo à demanda agregada capaz de alavancar as principais variáveis macroeconômicas do país. Dito de outra forma é o afrouxamento da política monetária, ou seja, a manutenção de juros baixos por um longo período de tempo, ao expandir a base monetária e injetar dinheiro na economia de forma indiscriminada.

Essa política já havia sido a tônica das decisões tomadas pelo ex-presidente do FED, Alan Greenspan, e pelo que parece o atual presidente do FED, Ben Bernanke, manterá essa atuação da política monetária tal qual o seu antecessor. Após a crise financeira de 2008, uma série de medidas foi tomada com o objetivo de fazer a economia americana voltar aos trilhos. Neste sentido, iniciaram-se os Quantitative Easing ou “Afrouxamento Quantitativo”. No dia 13 de setembro de 2012 grande parte dos jornais nacionais e internacionais anunciaram o QE 3, onde, como disse o próprio Bernanke, poderia vir a se tornar um QE ∞ , se a economia americana não reagisse aos estímulos.

Mas, de fato, como funciona o QE? Segundo explica o professor Mueller (2012), de forma simplória, o QE é uma ação por parte do FED de comprar títulos e outros ativos do setor financeiro em troca de dinheiro fresco. Para Mueller (2012), este dinheiro criado pelo FED provém do ar, ou seja, criado do nada, como uma ação completamente discricionária e impositiva. Este dinheiro criado do nada incrementa a tão falada base monetária.

Conforme apresentado no mesmo artigo de Mueller (2012), a base monetária americana saiu de 800 bilhões de dólares no início de 2008 para 2,8 trilhões atuais. Mueller (2012) prossegue dizendo que esse aumento se torna ainda mais impressionante quando comparado com os tímidos crescimentos da base monetária na década passada. Mesmo se comparado ao período inflacionário dos anos 70 e

¹⁷ John B. Taylor. The Financial Crisis and the Policy Responses: Na Empirical Analysis of What Went Wrong. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper No. 14631, January 2009.

ao boom dos anos 90, ainda assim a expansão monetária nestes períodos foi pequena frente ao crescimento dos últimos anos. (MUELLER, 2012).

Outra importante análise feita por Mueller (2012) está relacionada aos efeitos desta enorme expansão da base monetária. Em sua interpretação, apesar dos bancos estarem encharcados de dinheiro fresco, não houve a mesma expansão na oferta de dinheiro. Os níveis de empréstimo ao setor privado se mantiveram em níveis anteriores ao início do grande afrouxamento monetário. Com a crise financeira, bancos se tornaram mais avessos ao risco, as empresas evitam grandes alavancagens e as famílias desejam reduzir seus débitos. Assim se percebe que o efeito agressivo e anticíclico com o qual foi tratada a política monetária não tinham provocado tantos efeitos no lado real da economia. As medidas monetárias não foram suficientes para diminuir as taxas de desemprego, assim como também não provocaram grandes elevações na taxa de inflação. Além do não correspondente aumento na oferta de dinheiro, outro fator relevante para explicar a ausência da retomada do crescimento se verifica nas taxas de velocidade da moeda, onde foi verificado que se encontra em níveis bem abaixo de anos anteriores, conforme apresenta o gráfico abaixo:

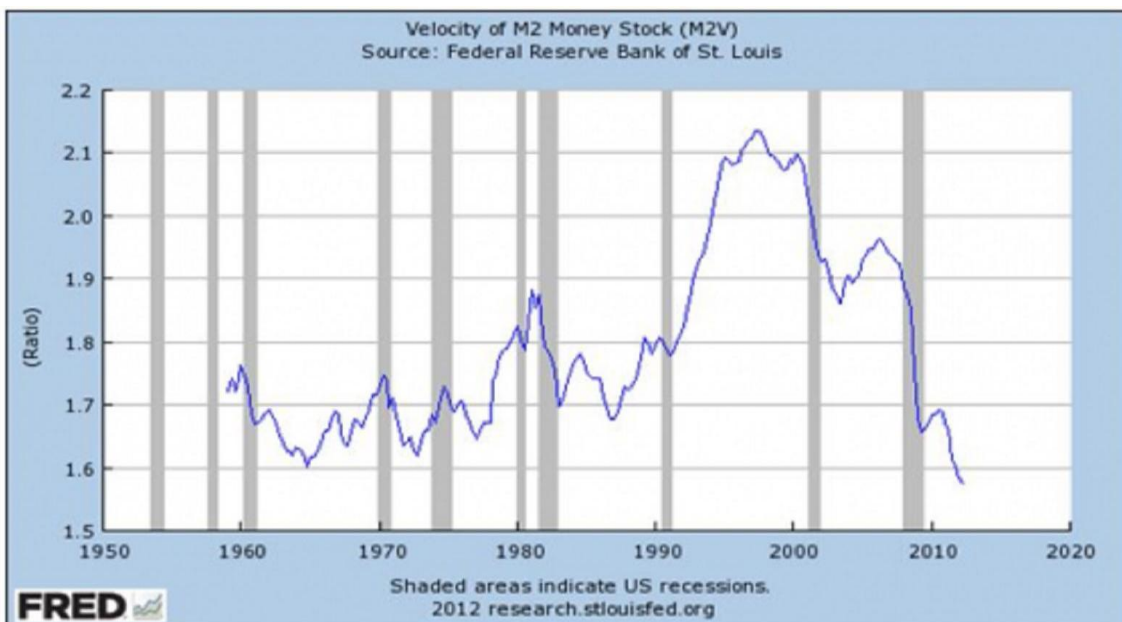


Gráfico 4: Velocidade da Moeda - M2

Fonte: Mueller (2012)

Expansões da base monetária podem ampliar ou anular seus efeitos a depender do tamanho do multiplicador monetário e da velocidade da moeda. Além disso, é preciso salientar que por trás dessas variáveis macroeconômicas existem decisões ou ações humanas, e por isso aumentos ou quedas na velocidade de circulação da moeda dependerão das expectativas inflacionárias dos agentes econômicos.

2.6 Conclusão

Neste capítulo buscou-se trazer uma síntese do modo como as principais escolas monetárias pensam sobre as manipulações da base monetária como meio de promover o crescimento econômico. Agora será dado início de maneira mais contundente, visto que no capítulo inicial alguns conceitos da EA já foram esboçados, a teoria da qual este trabalho faz referência, a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos - TACE. Será visto no próximo capítulo como através da TACE a EA dará suas contribuições sobre como enxergam a utilização da política monetária para promoção do desenvolvimento econômico.

3 A TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS

Não há aqui a presunção de que a TACE seja tratada de forma esmiuçada, visto que esta não é uma teoria que se limita aos ciclos econômicos, mas que perpassa por praticamente toda teoria da escola EA. De certo modo, a TACE é uma teoria da moeda, do capital, da inflação e dos ciclos de negócios. Como este trabalho está preocupado em tratar os efeitos da política monetária sobre os ciclos econômicos, o foco que aqui será dado diz respeito àquilo que na teoria envolve as causas dos ciclos econômicos. A EA tornou as causas dos ciclos como um problema eminentemente monetário, e é este aspecto que será analisado a seguir.

3.1 Pressupostos iniciais: Uma teoria eminentemente monetária

De certo modo, a maioria dos economistas¹⁸ concorda que a moeda não é neutra, mas que ela tem impacto direto nos preços relativos e por isso na estrutura de produção, e esta é também a conclusão dos economistas da escola austríaca. Para o entendimento da teoria monetária da EA, além deste já apontado como sendo a não neutralidade da moeda, é fundamental a compreensão de que a taxa de juros é um fenômeno da ação humana, assim como toda a ciência econômica, pois, segundo Mises¹⁹, a economia faz parte ou está contida em uma ciência maior, a ciência da praxeologia²⁰. Esta é uma compreensão que infelizmente não atingiu a maioria dos economistas da mesma maneira como aconteceu na concordância da não neutralidade da moeda.

O aumento dos preços não repercute de forma homogênea na economia e nas diferentes fases e estruturas de produção. Muitas teorias econômicas tratam a economia do capital como algo estático e homogêneo, onde é possível aumentar a capacidade de produção de forma indiscriminada. Já a teoria austríaca percebe a

¹⁸ A exemplo dos monetaristas e dos teóricos dos ciclos reais.

¹⁹ Ludwig von Mises. *Ação Humana: Um Tratado de Economia*. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

²⁰ Basicamente, praxeologia é a teoria geral da ação humana. Leia mais em: MISES (2010).

estrutura de capital como algo heterogêneo, onde são os planos empresariais ordenados e estruturados que determinam o que será produzido. As decisões empresariais de hoje em investir em bens de capital decorrem de uma expectativa de demanda futura. (MUELLER, 2007)

O grande ponto discutido pela EA é saber quais as reais dimensões do impacto provocado na economia quando uma quantidade extra de moeda não demanda for ofertada no mercado. Mises, por exemplo, via como uma ameaça à própria democracia a capacidade que os governos têm de emitir moeda, conforme afirma Iorio (1997). Segundo o mesmo autor:

(...) a visão austríaca é de que os efeitos das variações do estoque de moeda, provocadas por alterações nos fluxos monetários, não são uniformes, afetando desigualmente os preços relativos, a estrutura de capital e os padrões de produção da economia, bem como alterando os níveis de emprego dos fatores produtivos, em um processo que vai se tornando progressivamente mais forte, à medida que o governo, para corrigi-lo, altera a política monetária (IORIO, 1997, pg. 127).

Mises mostrou que as expansões monetárias afetam desigualmente os diferentes mercados e, portanto, provocam inescapavelmente alterações nos preços relativos. Esta implicação refuta a tese neoclássica da “neutralidade da moeda”.

Neste capítulo, buscar-se-á tratar a TACE de maneira que não se deixe os principais elementos da teoria de fora desta análise, apesar de não pretender abarcar todo o denso conteúdo que se extrai da teoria austríaca dos ciclos econômicos, pois, como já foi dito, este trabalho irá focar principalmente nas origens dos ciclos, segundo os austríacos.

Para os Pressupostos Iniciais da teoria, foi dividido em três subtópicos: a análise da Preferência Temporal, do Efeito Inflacionário e da Poupança Forçada.

3.1.1 Preferência temporal

Não há dúvidas de que o fenômeno da preferência temporal é um dos assuntos mais falados pelos economistas da escola austríaca. Desde Böwn-Bawerk

e Wicksell, passando por Menger, Mises, Hayek, Rothbard, todos esses e ainda outros, de algum modo, comentaram em seus trabalhos sobre a influência da preferência temporal para os resultados das taxas de juros e conseqüentemente para o desenvolvimento econômico.

A definição dada por Rothbard (2011, p. 59) ao fenômeno da preferência temporal foi:

Time Preference is the insight that people prefer “present goods” (goods available for use at present) to “future goods” (present expectations of goods becoming available at some date in the future), and that the social rate of time preference, the result of the interactions of individual time-preference schedules, Will determine and be equal to the pure rate of interest in a society.

Segundo Rothbard (2011), a economia é permeada por um fator tempo de mercado direcionado ao presente, que é contrária aos bens futuros, não apenas nos *loanable funds*²¹, ou seja, nos mercados onde se empresta uma determinada quantidade de dinheiro e se espera ter o direito de recebê-lo no futuro, mas também como uma “taxa natural” em todos os processos de produção.

Em uma exposição das ideias de Menger, fundador da EA, Rothbard afirma que, segundo Menger, satisfazer as necessidades mais imediatas de vida e saúde são pré-requisitos para satisfação das necessidades mais remotas no futuro. Contudo, Rothbard considera que Menger não estendeu a preferência temporal da sua teoria de valor para uma teoria dos juros, assim como fez seu aluno, Böwn-Bawerk. O grande problema da análise feita por Bawerk é que ele tornou menos importante a preferência temporal para determinação das taxas de juros, concedendo esse lugar a sua teoria da produtividade do capital.

Fazendo uma excelente crítica – na opinião de Rothbard (2011) – ao trabalho desenvolvido por Bawerk, surge Frank A. Fetter, com seu trabalho intitulado como: *Capital, Interest, and Rent: Essays in the Theory of Distribution*. A teoria desenvolvida por Fetter descarta qualquer possibilidade da explicação da taxa de juros advir da produtividade do capital, deixando claro que para ele o juro é

²¹ *Loanable Funds* ou Fundos Emprestáveis, em uma tradução livre.

determinado unicamente pela preferência temporal, enquanto a produtividade marginal do capital irá determinar os preços dos aluguéis.

Não obstante a tudo que foi dito até aqui, sem sombra de dúvidas foi Mises quem melhor compreendeu o fenômeno das preferências temporais dos agentes econômicos. Especificamente em seu livro, *Ação Humana*, Mises enfatiza que o que é determinado pela preferência temporal é o que ele chamou de *juro originário*, e não a taxa de juros real praticada na economia. Axioma base na teorização de Mises sobre as preferências temporais é a afirmação de que, mantidas as demais circunstâncias, um homem sempre vai preferir a satisfação de uma necessidade em um futuro mais próximo do que em um futuro mais distante; e que um bem presente sempre vai ser mais preferível, ou seja, terá mais valor, do que um bem futuro. (MISES, 2010)

Para Mises (2010), a preferência temporal é um requisito fundamental da ação humana. Para ele, a decisão ou a ação de consumir preferivelmente mais no presente do que no futuro é uma ação inerentemente humana. Caso essa afirmação não fosse verdade, seria indiferente ao homem consumir agora ou depois, acumulando sem cessar e sem ter nenhum motivo para consumir o que acumulou, visto que para este homem não faz diferença entre consumir agora ou depois, e o amanhã traria sempre a mesma alternativa.

A grande questão que se coloca é que cada indivíduo deve estabelecer sua escala de valoração de objetivos, os definidos entre os de satisfação mais imediata e os que serão satisfeitos em prazos de tempo mais longos. É preciso decidir se parte da sua renda será poupada ou se toda a renda será consumida imediatamente. Apenas após o indivíduo decidir aquilo que é de consumo indispensável a sua sobrevivência, será, a partir daí, possível pensar em poupar. Essa postergação do consumo para um momento posterior no tempo é fator primordial para a condição humana. A esse respeito, Mises (2010, p. 567) declara:

Esse adiamento do consumo permite que a ação humana procure atingir metas mais distantes no tempo. Objetivos em que não se poderia pensar antes, por causa da extensão do período de produção necessário, passam a ser viáveis. Também se torna possível escolher métodos de produção em que a quantidade produzida por unidade de insumo é maior do que em outros métodos que requerem um menor período de produção. A condição

sine qua non para estender qualquer processo de produção é poupar, isto é, guardar um excedente da produção corrente sobre o consumo corrente. Poupar é o primeiro passo para aumentar o bem estar material e condição necessária para todo progresso posterior.

A partir da preferencial temporal, como já pode ter ficado claro, se emerge outros temas de fundamental importância para a análise dos ciclos econômicos. Dois deles são: o processo de formação do capital e o juro real ou originário. Um bom exemplo para formação dos bens de capital foi trazida por Böwn-Bawerk: o caso de Robinson Crusóe em sua ilha deserta²². De forma bem sintetizada, o que se propõe com este exemplo é que, para que Robinson pudesse aumentar sua colheita de amoras, seria necessário poupar parte das amoras, diminuir sua preferência temporal pelo consumo presente, a fim de separar um período de tempo para se engajar em fabricar instrumentos que possam aperfeiçoar, ou lhe proporcionar uma elevação na produtividade de sua produção/captação de amoras. Esse processo é exatamente o que foi descrito por Mises:

As pessoas que desejam engajar-se em processos com um maior período de produção devem primeiro acumular por meio da poupança, a quantidade de bens de consumo necessária à satisfação, durante o período de espera, de todas as necessidades cuja satisfação consideram mais urgente do que o incremento de bem estar que lhes será proporcionado pelo processo que exige um maior consumo de tempo. (MISES, 2010, p. 567)

É impossível pensar em um processo de acumulação do capital sem que esteja inerente a ideia de que é preciso poupar, é preciso criar o sacrifício do não consumo presente, para desfrutar no futuro não apenas de mais bens que hoje deixam de ser consumidos, mas de possuir outros novos, em virtude do alongamento da estrutura de capital provocada pela opção de consumir menos agora. (MISES, 2010)

O outro tema no qual a preferência temporal acaba por desembocar é o do juro originário, conforme definido por Mises (2010) como sendo a diferença de valor dos bens futuros contra os bens presentes. De outra forma, o juro pode ser entendido como a valoração da preferência temporal de um determinado bem. Chocante constatação, ao menos para todos os que sempre leram nos principais

²² Para saber com detalhes sobre o exemplo utilizado por Böwn-Bawerk, ler em Huerta de Soto (2010), a partir da página 250.

manuais de economia o que fora dito pelos clássicos em relação ao juro, foi feita por Mises (2010) ao declarar que o juro originário não é o preço determinado pelo equilíbrio da oferta e da demanda de capital. Para ele, a relação é contrária: é o juro quem determina a procura e a oferta dos bens de capital. Explica este fato ao afirmar que as pessoas não poupam ou acumulam capital em função do juro originário, muito menos é a recompensa do poupador pela abstenção do consumo presente ou o impulso de quem poupa. E assim, Mises volta a dizer: o juro é a relação entre o valor atribuído ao bem futuro correlacionado ao bem presente. (MISES, 2010)

É importante destacar que, em uma economia de mercado, onde todas as trocas de bens são realizadas através da moeda, a moeda em si tem o poder de provocar alterações consistentes na taxa de juro originário. (MISES, 2010) É justamente esse fator monetário influenciando nas taxas de juros que é o principal lema levantado por este trabalho. É essa influência monetária e o poder dos detentores do dinheiro em criar mais dinheiro, gerando assim efeitos nefastos para a economia, que este trabalho se propõe a estudar.

Segundo Iorio (2011), ao interpretar a concepção austríaca da função principal da taxa de juros, afirma que é justamente a de ser um elemento coordenador e sinalizador entre as decisões de consumo, investimento e poupança. Declara desta maneira que, quando estiver em seu estado natural (ou juro originário, conforme Mises), será determinada pelas preferências temporais – como já exposto – e haverá uma coordenação entre as trajetórias de consumo e de investimento; e quando esse elemento coordenador – o juro originário – for destituído da sua forma natural, determinado exclusivamente pela preferência temporal, haverá uma descoordenação entre oferta e demanda ao longo da estruturação de produção. Os efeitos dessa descoordenação serão estudados em tópicos posteriores.

Finalizando o entendimento de Mises quanto ao juro originário e quanto à taxa de juros praticada pelo mercado, ele considera como medidas não similares, mas que se complementam, visto que o juro originário faz parte da taxa de juros do mercado. Para Mises (2010), a taxa de juros do mercado é composta por três

elementos distintos, são eles: o componente empresarial, o prêmio compensatório²³ e o juro originário. Essa diferenciação do juro originário e da taxa de juros do mercado foi fundamental para a compreensão do fenômeno da preferência temporal.

3.1.2 Efeito inflacionário

A expansão monetária ou inflação monetária é determinada pela EA como a causa dos ciclos econômicos e como a primeira das cinco fases do ciclo econômico. Basicamente, tudo que este trabalho se propõe a examinar, a causa da problemática aqui levantada, provém do efeito danoso a todo processo produtivo da economia causado pela inflação na base monetária. Em função disso, quase todo o trabalho gira em torno do efeito inflacionário, sendo esta breve exposição apenas o início ou parte da conversa sobre o tema em questão. Algo já foi dito nas páginas anteriores e muito mais ainda será dito nas páginas seguintes. Todo o ciclo se inicia com medidas anticíclicas do governo se utilizando da política monetária para este fim. Este subtópico pretende mostrar como essa expansão monetária funciona, quais os instrumentos utilizados, como ela repercute na economia e como o setor bancária contribui para esta expansão.

Foi visto no capítulo inicial deste trabalho uma breve síntese da história da moeda. Também foi visto como a moeda se originou naturalmente no seio de uma economia de mercado, da necessidade observada pelos agentes econômicos de ter um meio comum de troca para facilitar as transações comerciais. A moeda se originou livremente, sem decretos, sem intervenções. Foi visto ainda o processo histórico que levou a moeda-mercadoria a se tornar a moeda sem lastro ou a moeda fiduciária, que é hoje a base do sistema monetário atual. A moeda agora já não tem valor algum, o seu pseudovalor é arbitrado pelo estado por força de lei, é a “moeda de curso forçado”. É dessa intervenção monetária que manipula o valor da moeda

²³ **Componente Empresarial** é a expectativa que o credor tem de que o seu dinheiro lhe seja restituído pelo devedor, atuando, assim de forma a reduzir o máximo possível o risco da operação.

Prêmio Compensatório é, grosso modo, a expectativa inflacionária do credor incluindo tal provisão no juro do empréstimo.

através do seu poder de emitir quanto dinheiro quiser que advém o problema das flutuações econômicas.

Mises (2010) faz uma boa clarificação do termo “inflação”, quanto à forma como é utilizado popularmente e o que realmente significa. O público em geral vê a inflação como o aumento generalizado dos preços (inclusive muitos economistas também definem dessa maneira), e por isso acabam por provocar confusões nas terminologias. Inflação vem de inflar, ou seja, encher ou inchar alguma coisa. Quando se fala em inflação monetária, o que se está dizendo é que houve um inchaço ou enchimento de moeda na economia. Portanto, inflação é o aumento ou expansão dos meios de pagamento da economia, enquanto que o aumento generalizado nos preços é apenas a sua consequência, é aonde a inflação acaba por desembocar. (MISES, 2010)

Pois bem, mas por que o governo emite dinheiro? Como funcionam essas emissões? Existem basicamente duas explicações para a expansão de dinheiro por parte do governo: a primeira é para aumentar sua capacidade de gastar, e a segunda para produzir uma temporária baixa nas taxas de juros, por ordem das políticas monetárias (MISES, 2010). Não obstante a primeira razão ser muito séria e carente de uma detalhada análise, a preocupação deste trabalho está direcionada para o segundo aspecto.

O órgão responsável pela emissão de dinheiro na economia brasileira, por exemplo, é o Banco Central. Quando o Banco Central quer alterar a base monetária da economia ele utiliza um instrumento de política monetária que se chama *open market*, ou operações no mercado aberto. Nestas operações o Banco Central compra e vende títulos no mercado secundário. É importante destacar que o Banco Central não emite títulos, pois quem assim o faz é o Tesouro Nacional. Quando o Banco Central compra títulos dos bancos ele cria dinheiro, a base monetária é expandida a partir desse momento. Como todo banco tem uma conta no Banco Central pela obrigatoriedade do compulsório²⁴, ele simplesmente cria um crédito digital na conta do banco ao qual comprou os títulos, e expande os meios de pagamento da economia. Esse processo faz com que haja uma diminuição das

²⁴ Sobre a taxa compulsória ver mais no capítulo 1, no tópico sobre O Sistema de Reservas Fracionárias.

taxas de juros praticadas no mercado, visto que o volume financeiro disponível para empréstimo foi aumentando²⁵. (ROQUE, 2009)

Esse dinheiro novo que entra na economia não entra todo ele de uma única vez sobre toda a economia, como boa parte dos economistas que se baseiam no equilíbrio-estático walrasiano acreditam. A inflação monetária atinge primeiramente um determinado setor, e com o tempo o aumento dos preços vai sendo repassado para os demais setores. Um aumento na base monetária atinge mercadorias e serviços em tempos e intensidades diferentes uns dos outros. (MISES, 2010)

Pois bem, conforme foi dito acima, o dinheiro extra não entra uniformemente para todos os agentes econômicos, mas e se ele entrasse? Essa proposta foi feita por Rothbard (2008), em seu *modelo do Anjo Gabriel*. Nessa anedota, um anjo benevolente, mas que não sabia nada sobre economia, triste pelas lamentações diárias das pessoas que se diziam sem dinheiro, resolve duplicar o saldo monetário de toda a população enquanto dormiam. No outro dia, quando as pessoas se deparam com a celestial novidade, ficam eufóricas em perceber que agora têm o dobro do dinheiro que tinham na carteira, na bolsa, no cofre ou na conta bancária. O que decorre daí é que o excesso de dinheiro será imediatamente gasto, e os preços não tardaram em subir e assim derrubar o poder de compra de toda a população. Porém, não é verdade que ninguém será beneficiado com a benevolência do anjo Gabriel. Aqueles mais sortudos que correram para as lojas antes de todo mundo, conseguiram comprar produtos e serviços com os preços em seu nível original. Em suma, a sociedade não ganhou no geral, mas os que gastaram mais cedo se beneficiaram frente aos que gastaram mais tarde.

Essa alteração dos preços relativos foi bem descrita por Iorio (2010, p. 131):

Quando o Banco Central ou os bancos comerciais expandem a moeda e o crédito, o dinheiro novo assim criado é gasto, inicialmente, em bens e serviços específicos. As demandas por esses produtos sobem em relação às demandas dos demais, o que aumenta seus preços relativamente aos demais preços. À medida que o dinheiro novo espalha-se pela economia, outras demandas aumentam e, portanto, outros preços também aumentam.

²⁵Para mais detalhes sobre esse processo, leia em: Leandro Roque. A taxa SELIC - o que é, como funciona e outras considerações (Parte 1). Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2009. Disponível em: www.mises.org.br.

A riqueza e a renda se redistribuem, em favor daqueles que receberam a moeda nova no início do processo e em detrimento dos que só passaram a recebê-la nos estágios posteriores.

Mas, então, já que aumentos arbitrários na quantidade de moeda provocam alterações nos preços relativos da economia, qual deve ser a oferta monetária ideal? E existe mesmo uma oferta monetária ideal? A base monetária deve ser aumentada, diminuída ou mantida constante? Estes foram alguns questionamentos feitos por Rothbard em uma das suas obras, *Mystery of Banking*. Para ele, estes questionamentos não são muito comuns para o público em geral, mas os economistas já vêm debatendo sobre eles há bastante tempo. É sabido que o aumento da oferta de bens de consumo, de bens de capital e de recursos naturais trazem benefícios sociais, porém com o dinheiro já não é bem assim. Não pode ser dito que quanto mais dinheiro na economia melhor será. Partindo do pressuposto, segundo os ricardianos e misesianos, de que a função da moeda é única – ser um meio de troca – qualquer que seja a quantidade de moeda na economia, esta será a quantidade ideal, visto que será suficiente para realizar a sua função de meio de troca. No gráfico 5 a seguir, Rothbard (2008) apresenta graficamente como um aumento na oferta monetária não traz benefícios sociais do ponto de vista da função básica da moeda: ser um meio de troca. Pelo contrário, o nível de poder compra da moeda se torna menor após o aumento da base monetária.

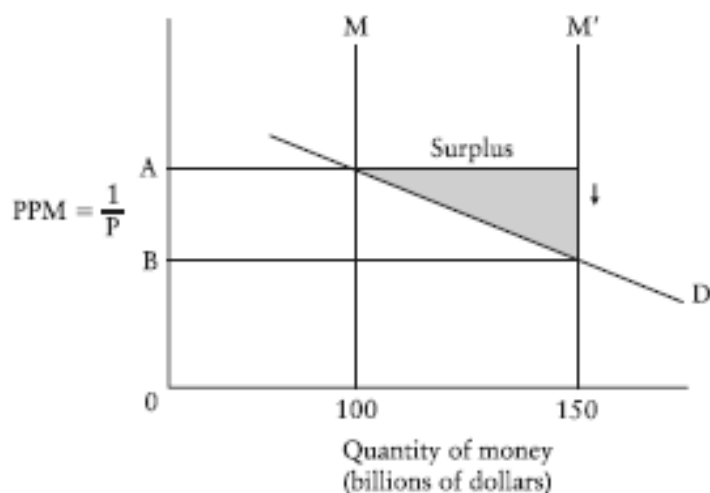


Gráfico 5: Aumento na Oferta de Dinheiro
Fonte: Rothbard (2008)

O gráfico acima mostra inicialmente como a oferta original de dinheiro cruza com a demanda por dinheiro e estabelece o PPM – *Purchasing Power of money*²⁶ e o nível de preços no ponto A. Agora, após a emissão de 50 bilhões a mais sobre a oferta original de moeda demonstrado em M', as pessoas percebem o excesso de dinheiro e passam a consumir mais, e assim repercute na elevação dos preços. Porém, à medida que os preços vão aumentando, as pessoas vão se dando conta de que é preciso mais e mais dinheiro para acomodar os níveis de preço mais elevados. Finalmente, os preços sobem até que o poder de compra da moeda (PPM) caia para o ponto B. Nesse ponto da intersecção entre B (PPM) e 150 bilhões (quantidade de dinheiro), tornou-se o novo ponto de equilíbrio atingido pelas forças do mercado para a nova oferta monetária, pois agora ela já não é mais excessiva e é demandada pelo mercado neste ponto. (ROTHBARD, 2008)

O que Rothbard (2008) chama atenção é que, apesar de um aumento em bens de consumo e de capital proporcionarem um aumento geral no padrão de vida, o que um aumento de 50 bilhões de dólares adicionais pôde proporcionar foi uma redução no poder de compra da moeda, e nenhum benefício social foi conseguido através do aumento dessa oferta. Segundo o mesmo autor, o aumento da oferta monetária é socialmente inútil, e afirma que qualquer nível de M é tão bom em executar as funções da moeda como qualquer outro nível.

E os bancos, como eles influenciam nesse processo de inflacionar monetariamente a economia? Como foi visto no primeiro capítulo, os bancos, através do sistema de reservas fracionárias, acabam por serem multiplicadores monetários. Ou seja, caso as pessoas ajudadas pelo benevolente anjo Gabriel tivessem mantido seus saldos monetários em contas bancárias, os bancos tratariam de rapidamente criar mais dinheiro sobre esse dinheiro novo que entrou na conta de cada cliente – a chamada moeda escritural – até o limite estabelecido pelo Banco Central através do compulsório. Sendo assim, os bancos são fomentadores do processo inflacionário iniciado pelas autoridades monetárias através do sistema de reservas fracionárias.

As alternativas encontradas pela EA para os problemas de emissão monetária desenfreada serão propostas no último capítulo deste trabalho.

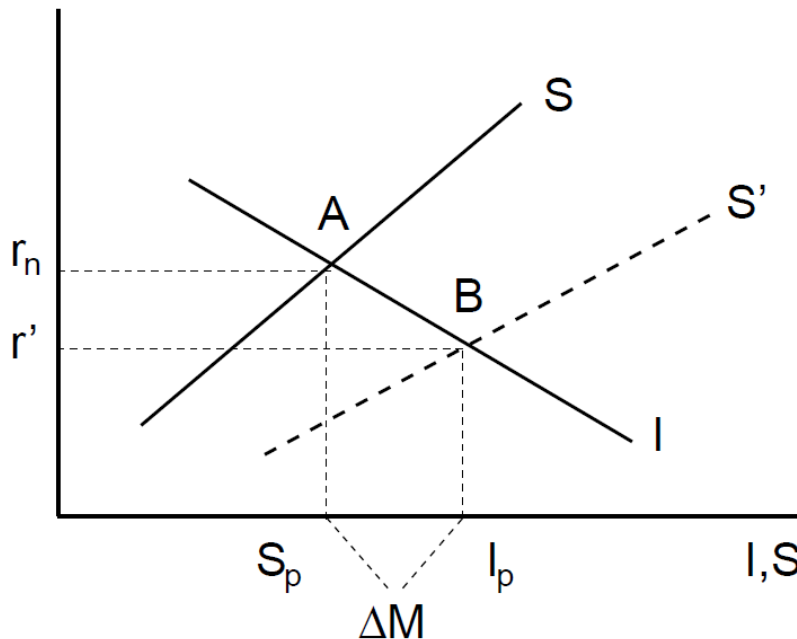
²⁶ Poder de Compra da moeda.

3.1.3 Poupança forçada

Foi visto acima que o efeito da expansão monetária, isto é, a queda do poder de compra, não atinge a todos igualmente. Os setores que recebem essa nova injeção de moeda antes dos outros acabam por se beneficiar de encaixes monetários adicionais antes que os preços das mercadorias e serviços subam em detrimento do excesso de meios de pagamento na economia. Assim que as pessoas se dão conta de que os encaixes adicionais foram compensados por aumentos nos preços, se sentem “forçadas” a reduzir o consumo, ou, analogamente, aumentar a poupança de forma forçada. Esse é o sentido de “poupança forçada” definida por Hayek em seu livro *Monetary Theory and the Trade Cycle*.

Segundo a interpretação de Iorio (2010) quanto ao conceito de poupança forçada apresentado por Hayek, declara que se trata de uma situação *ex-post*, onde os consumidores descobrem que deverão consumir menos do que haviam planejado para renda dada, sendo a poupança forçada ou artificial a diferença entre a poupança observada e a poupança planejada, que é justamente a diferença na expansão da moeda. Seria como se a moeda nova se fantasiasse de poupança após reduzir a taxa de juros abaixo do seu nível considerado natural, ou, conforme definido anteriormente, seria a alteração no juro originário, porém não provocado por mudanças na preferência temporal. Nesses casos, há uma sinalização através da taxa de juros mais baixa de que existe poupança real, de que existem mudanças nas preferências de consumo da população, quando, na verdade, não há. Esse efeito provoca uma descoordenação entre as decisões de investimento e consumo, afetando gravemente a estrutura de capital. (IORIO, 2010)

Na figura 1 pode ser visualizado o efeito da *poupança forçada* como a distância ΔM , onde r representa a taxa de juros, S a poupança, I o investimento, S_p a poupança planejada, I_p o investimento planejado, r_n a taxa de juros natural e r' a taxa de juros de mercado.

Figura 1: Poupança Forçada

Fonte: Iorio (2010)

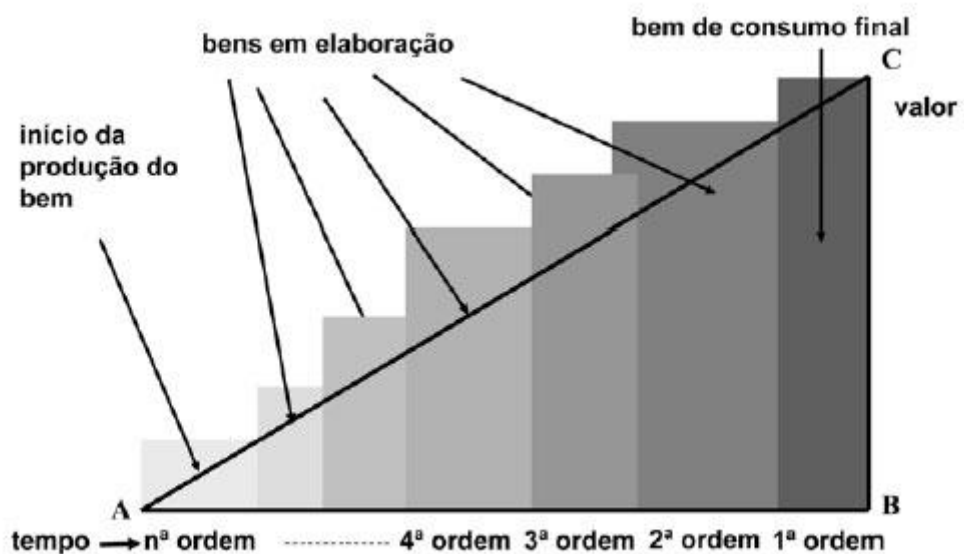
A diferença entre a poupança planejada e o investimento planejado é justamente o elemento descoordenador da estrutura temporal do capital, provocado pelo efeito da variação em M , e apelidado por Hayek como *poupança forçada*.

3.2 Os triângulos de Hayek

Fator decisivo para o entendimento dos processos de formação da estrutura do capital e dos seus respectivos erros em função dos falsos sinais transmitidos pela política monetária são os triângulos de Hayek. No seu livro *Price and Production*, Hayek (1935), que é um dos mais proeminentes economistas da escola austríaca, e ganhador do prêmio Nobel, juntamente com Myrdal em 1974, apresenta uma formação do processo produtivo em fases ou estágios de produção que até então não eram conhecidos na ciência econômica. Em seu livro, a fundamentação de Hayek para criação dos seus “triângulos”, está na tentativa de criar as condições de equilíbrio entre a produção de bens de consumo e de bens de produção, e a relação desse equilíbrio com o fluxo monetário.

O triângulo de Hayek apresenta uma relação da estrutura da produção de bens de consumo, relacionando o valor da produção e o tempo. Segundo o próprio Hayek (1935), a área do triângulo mostra a totalidade das sucessivas fases que os meios de produção passam até se tornarem bens próprios para o consumo, ou seja, se tornarem bens finais, em contraposição aos bens intermediários e iniciais da linha do tempo da estrutura total de produção.

Figura 2: Triângulos de Hayek



Fonte: (IORIO, 2011)

O triângulo original desenvolvido por Hayek (1935) tinha uma diferença, de certo modo, simples, em relação ao apresentado pelo professor Iorio (2011) na figura acima; pois, com o fim de tornar a exposição do triângulo mais didática, o triângulo de Hayek sofreu um giro de 90° para a esquerda. Originalmente, a base do triângulo era o valor da produção (preço x quantidade) e a altura era justamente o tempo. Com a alteração, as notações se invertem, conforme está exposto na figura 2. O tempo está na base, exemplificando as ordens ou fases de produção dessa estrutura apresentada. Da esquerda para a direita a estrutura de produção se move dos bens de produção (última ordem) para os bens de consumo (primeira ordem). Na altura do triângulo está o valor final dado nesta estrutura de produção, representada pelo consumo dos bens finais ou de 1º ordem.

Além do movimento de bens, existe um movimento enfatizado por Hayek (1935) que é o movimento do dinheiro nesta estrutura de produção, partindo de quem vende diretamente para os consumidores finais, até os estágios mais avançados da produção, isto é, move-se, na figura 2 apresentada, da direita para a esquerda.

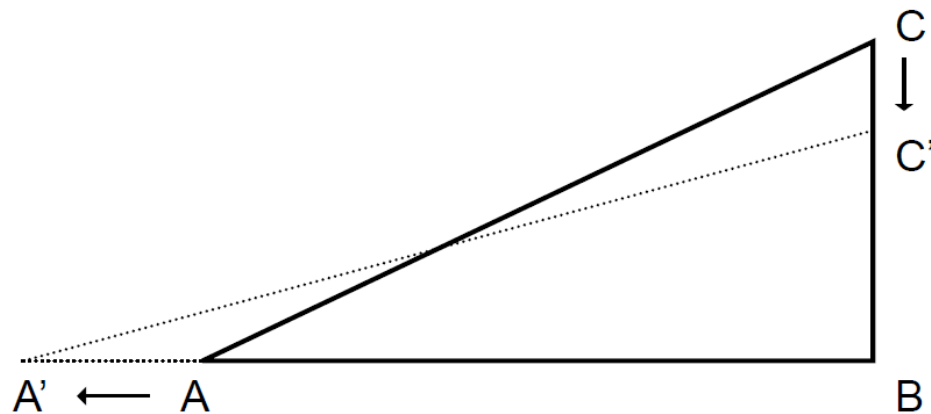
A teoria dos triângulos parte de um equilíbrio entre a produção e o consumo dos bens produzidos nessa estrutura de produção. Até o momento, o processo apresentado na figura é estático (logo mais terá a dinâmica apropriada). Hayek (1935) também deixa claro que até o momento não deu atenção ao fator *taxa de juros*, tudo com o propósito de, inicialmente, estabelecer as bases da teoria, para que com o decorrer da análise o processo vá ganhando a dinâmica com a qual o autor pretende alcançar e com a qual se reconhece os economistas austríacos, já que todos são unânimes em considerar os mercados como processos que tendem ao equilíbrio, e não como estados estáticos de equilíbrio, conforme modelo proposto por Walras e seguido pela *mainstream*.

Na exposição de Iorio (2011), os triângulos ilustram um *trade-off* entre consumo e investimento, onde “(...) em um dado instante e na ausência de ociosidade de recursos, os investimentos crescem às expensas do consumo” (IORIO, 2011, p. 156). Como para a produção de bens de capital é preciso que se destine mais tempo, a base temporal do triângulo irá aumentar, o que configura o chamado *roundaboutness*²⁷, ao mesmo tempo em que a altura irá diminuir em função da redução momentânea no consumo. É justamente este fator *tempo* da qual a EA se utiliza tão bem que dá a dinamicidade do processo de mercado por ela analisada. Esse movimento do triângulo ou da estrutura de produção irá acontecer em apenas dois casos²⁸: quando ocorrerem alterações nas preferências temporais dos agentes econômicos ou na hipótese de estar ocorrendo a chamada poupança forçada. Quanto às mudanças na estrutura de produção decorrentes da poupança forçada, serão analisadas com mais detalhes em tópicos subsequentes, que vai tratar sobre o *Boom and Bust* dos ciclos econômicos.

²⁷ *Roundaboutness* – É o tempo de produção ou tempo para produzir capital.

²⁸ Tanto a *Preferência Temporal* quanto a *Poupança Forçada* já foram discutidas no tópico anterior.

Figura 3: Alterações no Triângulo de Hayek



Fonte: IORIO (2011)

É importante salientar o trade-off existente entre consumo e poupança. As políticas econômicas atuais parecem querer tornar esse trade-off inexistente, como se fosse possível decidir por gastar e consumir ao mesmo tempo. Porém, no mundo real isso não é possível. É preciso escolher entre poupar hoje para consumir mais amanhã, ou consumir mais hoje e ter mais dívidas amanhã.

Quando ocorrem alterações na estrutura da base do triângulo mediante mudanças na preferência temporal dos agentes econômicos, como apresentado na figura 3, onde o triângulo muda de ABC para A'BC', essas mudanças não geram ciclos, visto que houve de fato uma acumulação de poupança voluntária, uma abstinência do consumo presente pela perspectiva de maior consumo no futuro. Nestes casos, não ocorre uma descoordenação dos planos entre os produtores e consumidores, estando a economia se movendo consistentemente para um ponto superior na curva de FPP - Fronteira de Possibilidade de Produção, ocorrendo o que Garrison (2001) chamou de crescimento sustentável²⁹. (IORIO, 2011)

Este é com certeza um ponto-chave para compreensão da teoria da estrutura de capital da EA, onde se entende que impulsos exógenos ou fora do modelo, fora dos planos empreendedores, afetam a produção de maneiras diferentes, visto que cada agente tem suas expectativas de demanda diferenciadas ou seus planos temporais para obtenção da demanda diferenciados uns dos outros. É por isso que

²⁹ Quanto aos efeitos da poupança voluntária como fator do crescimento econômico sustentável, veremos com mais detalhes em tópicos subsequentes.

um aumento na poupança ou uma redução no consumo presente não implica necessariamente em quedas no nível da produção, como a ponta a teoria keynesiana, pois existe um fator tempo que não pode ser simplesmente negligenciado, conforme argumentou Böhm-Bawerk (1901), em *The Function of Saving*.

3.3 A Macroeconomia da estrutura do capital

A macroeconomia da estrutura do capital é um trabalho genial e bastante criativo desenvolvido por Roger W. Garrison, da universidade de Auburn, em seu livro *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, que buscou conciliar os conceitos magistrais desenvolvidos pela EA com os modelos macro e microeconômicos já tradicionalmente conhecidos. A MEC é um desdobramento da TACE e por isso a sua relevância neste trabalho.

Garrison (2001) consolida alguns dos modelos mais tradicionais da *mainstream economics* de Micro e Macroeconomia, com o modelo da estrutura de capital desenvolvido pela EA. São três³⁰ os conceitos elementares trazidos por Garrison (2001), dois deles tradicionalmente conhecidos e o último ainda desconhecido pela maioria dos economistas. O primeiro é o conceito de *loanable funds* ou fundos de empréstimo, trazido originalmente por Wicksell e utilizado na maioria dos livros-texto de macroeconomia para determinação da taxa de juros de equilíbrio segundo o sistema clássico; o segundo é o conceito de FFP (Fronteira de Possibilidade de Produção) que é, de igual modo, amplamente utilizado nos livros-texto de microeconomia e conhecido pela maioria dos estudantes de economia; e o terceiro é a estrutura intertemporal de produção ou triângulos de Hayek, conforme brevemente analisado no tópico anterior, que é o elemento austríaco intermediador da MEC. Todo o conteúdo anterior visto até aqui será útil para a compreensão deste modelo.

³⁰ Além destes, Garrison (2001) ainda apresenta o elemento do mercado de trabalho especificado por estágios de produção.

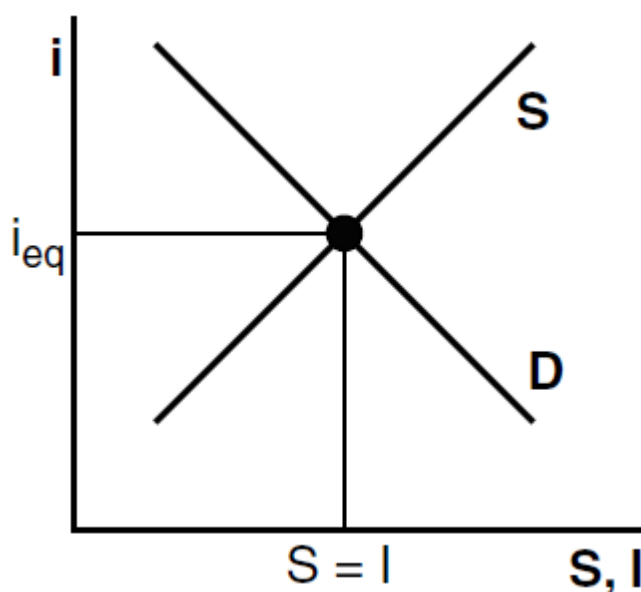
3.3.1 A combinação dos três conceitos elementares

Antes da combinação dos três conceitos para apresentação do modelo dinâmico trazido Garrison, este tópico voltar-se-á para uma breve consideração isolada de cada conceito.

- *Loanable Funds*

Segundo Garrison (2001), *Loanable Funds* ou fundos emprestáveis, é um termo genérico comumente utilizado para se referir a ambos os lados do mercado que é equilibrado pela taxa de juros concebida. A teoria sobre a definição da taxa de juros era um dos pilares da escola clássica. Nesse sistema, a poupança é a oferta (S) de fundos emprestáveis. A demanda (D) é representada pelo estímulo empreendedor da sociedade para tomar esse empréstimo e implantar em projetos de investimento. A taxa de juros (i) representa o elemento coordenador entre as decisões de poupar e investir.

Figura 4: Mercado de *Loanable Funds*



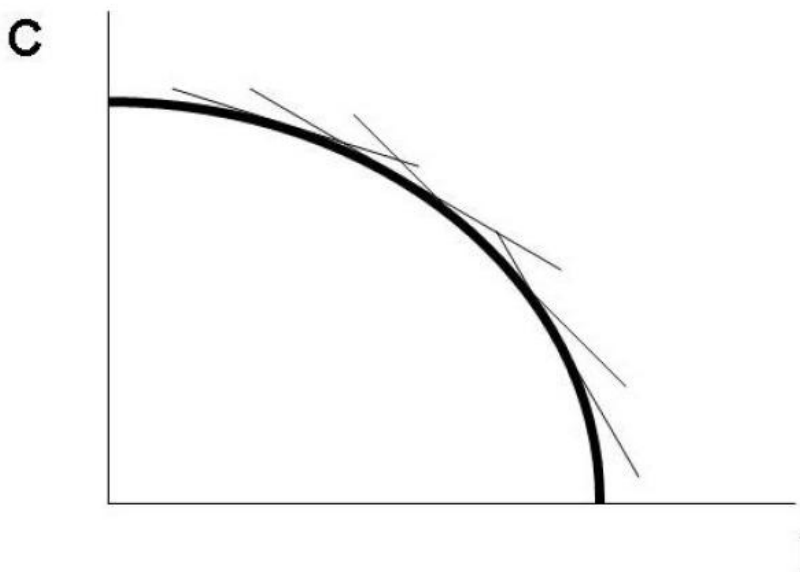
Fonte: Garrison (2001)

- Fronteira de Possibilidade de Produção

A Fronteira de Possibilidade de Produção (FPP) é normalmente utilizada para enfatizar o conceito de escassez e ilustrar o *trade-off* entre produzir uma mercadoria ou outra, com uma determinada quantidade fixa de insumos trabalho e capital³¹. Cada ponto sobre a fronteira representa as quantidades mais eficientes, de acordo com os fatores de produção dados, da produção de cada mercadoria.

Na FPP da MEC, consumo e investimento representam usos alternativos dos recursos econômicos. Em uma economia de mercado, existindo condições favoráveis e com pleno emprego, existirá sempre um *trade-off* entre adquirir bens de consumo ou bens de capital. Garrison (2001) declara que em alguns momentos a FPP é utilizada para comparar diferentes países em termos de suas performances econômicas ao longo do tempo. Ele chama atenção de que, para que uma economia possa buscar o crescimento, é fundamental que use os seus recursos na produção de bens de capital em detrimento dos bens de consumo, pois uma expansão ano após ano só poderá ser realizada dependendo de como esse *trade-off* foi realizado.

Figura 5: Fronteira de Possibilidade de Produção (FPP)



Fonte: Iorio (2010)

³¹ No exemplo dado por Garrison (2001), onde o mesmo retirou de antigos livros-texto, o *trade-off* se estabelece entre produzir manteiga ou armas.

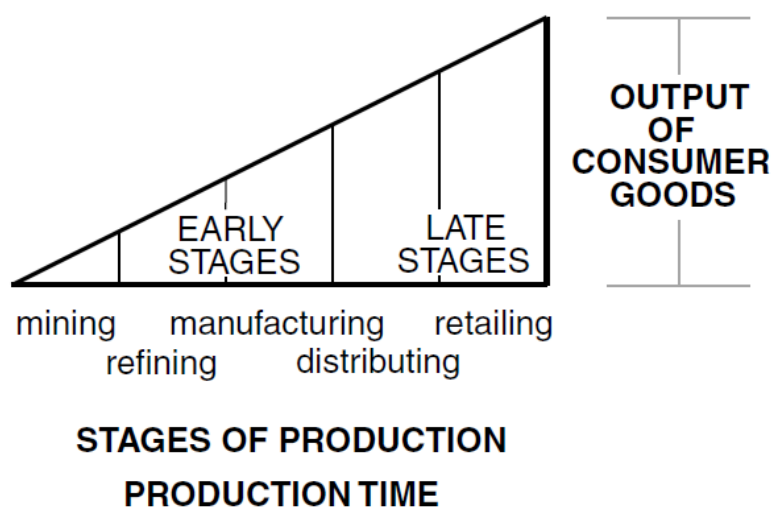
Ilustrar o *trade-off* entre consumo e investimento se utilizando da FPP, fornece um contraste bastante evidente às construções keynesianas, pois essas duas variáveis macroeconômicas são tratadas por Keynes como elementos complementares na composição da demanda agregada.

- A estrutura intertemporal de produção

Conforme já foi visto e comentado em tópicos acima, a estrutura intertemporal é o elemento austríaco da MEC. Ao contrário das duas formulações iniciais, essa está intrinsecamente ligada a abordagem trazida neste trabalho e é ela o elemento que irá conectar a teoria da macroeconomia da estrutura do capital.

A macroeconomia baseada no capital desagrega intertemporalmente a estrutura do capital. O produto de consumo final é produzido através de uma sequência de etapas de produção, sendo que o produto de uma entra como o insumo da próxima. As etapas de produção estão definidas no triângulo (conforme figura abaixo³²) da esquerda para a direita, sendo o produto do estágio final equivalente ao produto de consumo final.

Figura 6: A estrutura intertemporal de produção



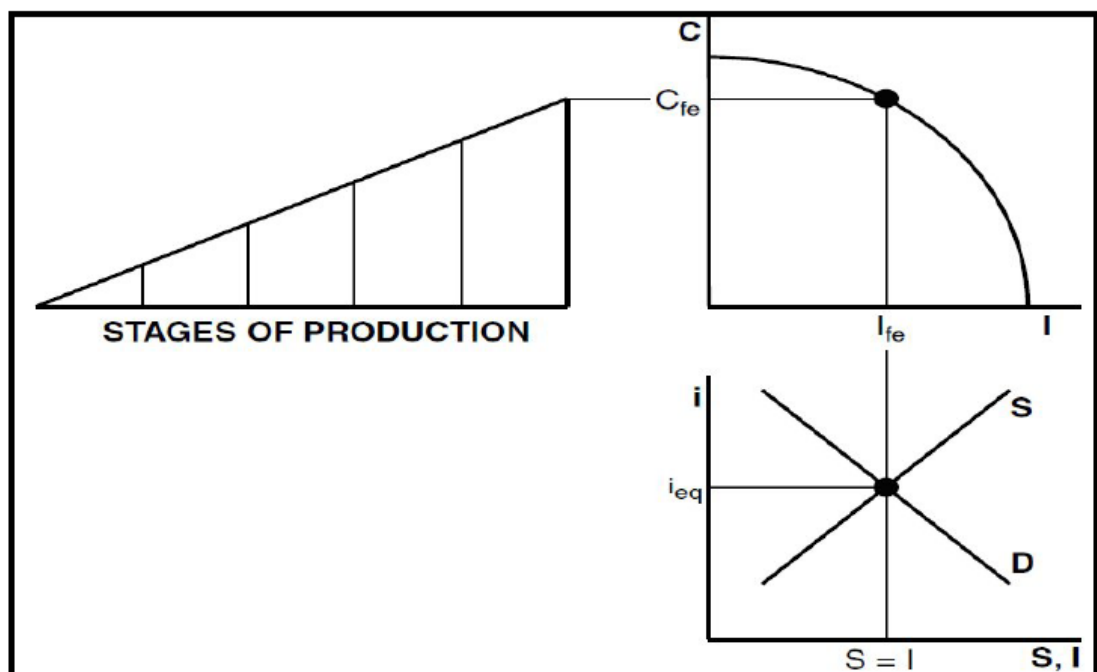
Fonte: Garrison (2001)

³² Este triângulo é similar ao já apresentado no tópico anterior, e em nada se diferenciam conceitualmente.

Na MEC, o capital – ou o investimento – é concebido como uma estrutura³³. Mudanças na demanda por investimentos, portanto, podem ter efeitos distintos sobre os vários estágios da produção que compõem a estrutura.

Após essa breve exposição dos elementos que compõe a teoria, agora é possível apresentar a combinação dos três conceitos acima, formando, de fato, a macroeconomia da estrutura do capital, que é o resultado dessa combinação em um único diagrama.

Figura 7: Diagrama da MEC: nível natural



Fonte: Garrison (2001)

Na figura acima, a MEC encontra-se em seu nível considerado como “natural”, onde os investimentos só compensam as depreciações do capital, o consumo mantém-se no mesmo nível na FPP e a poupança é apenas suficiente para financiar o investimento bruto. A taxa de juros reflete a preferência temporal e determina a inclinação da estrutura de produção. (IORIO, 2010) Em seguida, será visto como a estrutura se movimenta mediante dois fatores: um positivo e outro negativo.

³³ Ao contrário do que preconizava Keynes, onde o investimento era só mais uma letra (I) ou componente na sua equação da demanda agregada. (GARRISON, 2001, p. 41)

3.3.2 As diferentes formas de crescimento da estrutura do capital

A estrutura de produção, conforme foi dada, poderá crescer mediante dois estímulos que geram efeitos antagônicos. O primeiro resulta em um crescimento forte e sustentável³⁴ e o outro é um gerador de ciclos por excelência. Será visto logo abaixo que a poupança voluntária traz efeitos benéficos para a economia, porém a expansão monetária, que resulta em uma “poupança forçada”, é geradora de ciclos econômicos.

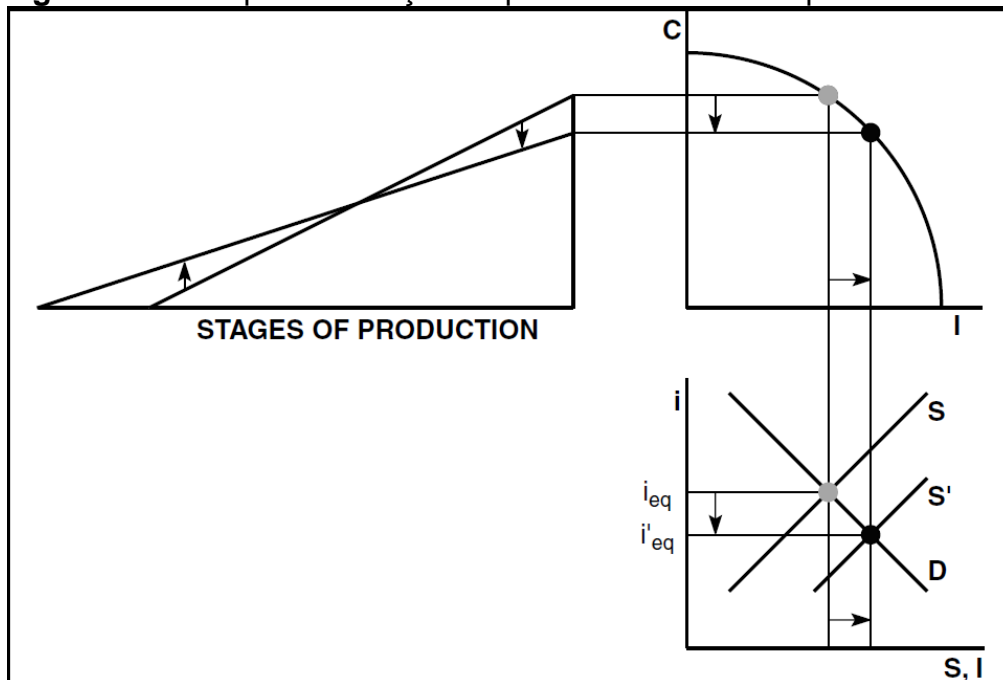
- Crescimento com poupança voluntária

Como já foi visto, crescimento na poupança voluntária nada mais é do que mudanças nas preferências temporais. Mudanças nas preferências temporais provocam crescimento econômico sustentável, não apenas segundo Garrison, mas segundo a EA como um todo.

Na macroeconomia tradicional, os bens de consumo e futuro são considerados como complementares, porém, na MEC eles são considerados substitutos. É por isso que existe a expressão *SUFS-saving-up-for-something*. (IORIO, 2010)

Na figura abaixo, um aumento na poupança representa um deslocamento para a direita da curva de oferta de fundos emprestáveis. Com o deslocamento da oferta de fundos, um novo e mais baixo nível da taxa de juros de equilíbrio é encontrado, estimulando a demanda por empréstimo por parte dos investidores. Na FPP, esse movimento de redução de consumo traz um deslocamento no ponto de equilíbrio ótimo sobre a fronteira em direção ao investimento (bens de capital) em detrimento do consumo (bens de consumo final).

³⁴ Em Garrison (2001) também foi destacado o efeito positivo e sustentado para o crescimento da estrutura de capital trazido pelo progresso tecnológico.

Figura 8: MEC após mudança nas preferências intertemporais

Fonte: Garrison (2001)

Nesse caso, afirma Garrison (2001, p. 63):

(...) there is no significant income effect on the supply of loanable funds. If consumption decreased without there being any offsetting increase in investment, then incomes would decrease as well and so too would saving and hence the supply of loanable funds. The negative income effect on the supply of loanable funds would largely if not wholly negate the effects of the preference change. Keynes's paradox of thrift would be confirmed: increased thriftiness leads not to an increased growth rate but to decreased incomes. Making matters worse, the decreased incomes and hence decreased spending may well induce a pessimism into the business community, which would result in a leftward shift in the demand for loanable funds.

Como as taxas de juros diminuíram pela mudança na preferência temporal, houve um alargamento na base do triângulo (bens de ordens mais elevadas) e uma diminuição no consumo de bens finais (bens de ordem inicial).

Sobre tudo, foi visto que a poupança causa diminuição no consumo dos bens finais, mas eleva o consumo dos bens iniciais no processo de produção, não ocasionando uma redução da renda (conforme formulava o efeito-renda). A poupança cria um alargamento na estrutura fazendo com que a economia produza, em um determinado tempo, mais bens finais do que no início do processo,

aumentando, dessa forma, o crescimento econômico, e frustrando o paradoxo da poupança de Keynes, segundo a MEC. A taxa de crescimento, depois de encerrado o processo de reestruturação do capital, será maior do que era antes da mudança nas preferências temporais.

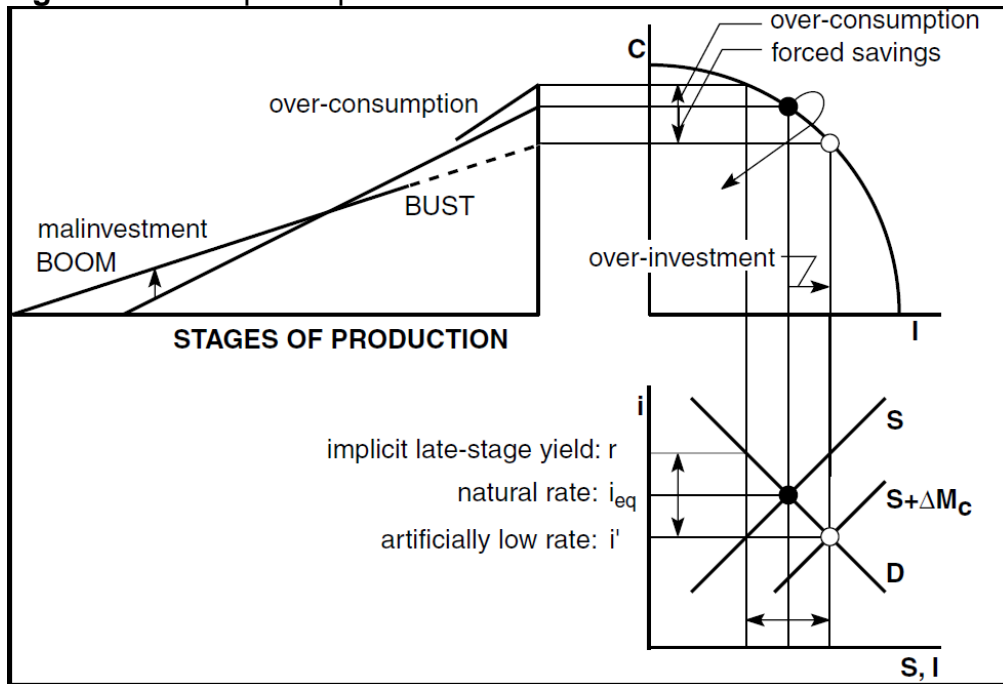
Huerta de Soto (2012, p. 290), ao comentar sobre o aumento da estrutura de produção em vista de uma maior disposição a poupar, declara que: (...) *o crescimento da poupança, juntamente com o exercício livre da função empresarial, é a condição necessária e o motor que estimula todo o processo de desenvolvimento econômico.*

- Crescimento com expansão de crédito

Um aumento na oferta monetária entra na economia através do mercado de *loanable funds*. O banco central, conforme argumentado em tópicos anteriores, cria dinheiro do nada e coloca em circulação através dos bancos. Nesse sentido, o novo dinheiro passa a ser visto como poupança e a oferta de “fundos emprestáveis” se desloca para a direita, porém sem a existência de poupança genuína, mas gerando o que foi visto como “poupança forçada³⁵”. Essa injeção de dinheiro cria uma descoordenação entre poupança e investimento. Os investidores se aproveitam da redução nas taxas de juros para empréstimo aumentando seus investimentos e os poupadores reduzem a poupança, visto que o incentivo para poupar (maior taxa de juros) foi diminuído. Esse descompasso entre poupadores e investidores, além do que já foi dito aqui, pode ser visto na figura abaixo.

³⁵ No diagrama identifica-se como “forced saving”.

Figura 9: MEC após expansão do crédito



Fonte: Garrison (2001)

Já na FPP, as condições favoráveis de crédito estimulam mais investimentos, provocando um deslocamento no ponto sobre a fronteira em direção ao investimento (ou bens de capital). Porém, os poupadores estão poupando menos, logo, consumindo mais, provocando uma mudança sobre a fronteira em direção ao consumo (ou bens de consumo final). Mais uma vez, essa descoordenação entre poupadores e investidores acaba gerando um ponto fora e acima da FPP, combinando maior consumo e maior investimento, já que não é possível em uma FPP decidir favoravelmente por dois bens ao mesmo tempo. Nesse caso, o *trade-off* deixaria de existir. Como a taxa de juros está mais baixa, acaba estimulando o alongamento da base do triângulo (*roundabout*), tornando a estrutura mais capital-intensiva. Apesar disso, como o consumo de bens finais não diminuiu, ocorre o “efeito-Ricardo”³⁶, alertado por Hayek (1935), onde uma guerra pelo crédito se

³⁶ Segundo Iorio (1997, p.138 e 139): Em sua formulação original, o “efeito-Ricardo” dizia respeito à substituição de mão de obra (fator de produção de curto prazo) por capital (fator de produção de longo prazo), como decorrência de uma redução na taxa de juros. No contexto da teoria hayekiana dos ciclos, entretanto, a substituição não se dá entre “homem” e “máquina”, mas sim entre bens de capital de ordens menos elevadas e de ordens mais elevadas: na fase inicial do ciclo, a taxa de juros artificialmente baixa estimula os investimentos em bens de capital de ordens mais elevadas; com a consequente disputa por bens de capital de ordens mais baixas (complementares), os preços destes últimos se elevam, o que provoca um aumento na demanda por crédito (*desperation borrowing*) e o subsequente aumento da taxa de juros, o que, por sua vez, encoraja a liquidação dos projetos de produção iniciados na primeira fase, mas ainda não terminados.

estabelece, aumentando os juros e diminuindo as possibilidades de se concluir os projetos iniciados.

Essa dinâmica faz surgir os sobreinvestimentos (*over-investment*) na FPP, os maus investimentos (*malinvestments*) no triângulo de Hayek e o sobreconsumo (*over-consumption*) visto tanto na FPP como no triângulo.

3.3.3 Boom and Bust: As reais causas dos ciclos econômicos

Boom e *bust* não são nada a mais e nem nada a menos que do o início avassalador de um ciclo e o seu encerramento catastrófico e recessivo. De certo modo, tanto o *boom* como o *bust* já foram citados em algumas das páginas anteriores deste trabalho, através dos conceitos apresentados. O momento agora é de trazê-los à baila para expor o momento em que o ciclo se inicia, como é o seu desenrolar na economia e como pode ser encerrado. Para tanto, será apresentada a sequência de cinco fases definidas por Iorio (2011), desde a fase da expansão artificial, passando pela recessão até a fase de retomada e estabilidade.

- 1º Fase: Boom nas indústrias de bens de capital

Como foi visto, o *boom* se inicia mediante a injeção de moeda nova na economia, criada do nada, através de um banco central. Essa moeda nova se camufla de poupança, deslocando a curva de oferta dos fundos emprestáveis para a direita, reduzindo a taxa de juros de forma artificial. Com uma menor taxa de juros, os investidores se sentem animados em efetuar projetos de longo prazo, visto que há uma maior atratividade para investimentos em produtos mais afastados do consumidor final. É nessa fase também que se manifesta o fenômeno da poupança forçada. Assim se forma o boom nas indústrias de bens de capital.

- 2º Fase: Efeitos-renda

Essa é a fase em que, devido ao *boom* gerado nos investimentos em bens de capital da fase anterior, a renda que foi ganha nessa fase passa a ser utilizada agora no consumo de bens finais, visto que não houve uma mudança nas preferências

temporais, o que houve foi dinheiro criado do nada e a geração de uma poupança forçada.

- 3º Fase: O aperto de crédito

Essa é a fase caracterizada pela disputa de crédito entre o setor de bens de capital e o setor de bens de consumo. Também conhecido como efeito-Ricardo, termo desenvolvido por Hayek para designar a mudança dos fatores de produção entre a indústria e os bens de consumo. Essa disputa de crédito entre as fases de produção acaba elevando a taxa de juros e prejudicando os projetos que se iniciaram na 1º fase.

- 4º Fase: Recessão

Mostrado na figura 9 como a seta na FPP que faz um giro causando uma contração da FPP. O *boom* agora se transforma em *bust*. É aqui que a classe empresarial percebe que houve uma falha na coordenação entre poupadores e investidores, pois o investimento não foi gerado por poupança genuína, logo não há uma expectativa de maior consumo futuro. É aqui que os projetos são abandonados por carecer de poupança voluntária, percebendo, então, que não houve uma prosperidade real, mas apenas algo ilusório e efêmero. Para EA, diferentemente da análise tradicional macroeconômica, depressão ou recessão não são apenas casos de desemprego generalizados e crescentes, mas de desempregos que ocorrem nos setores onde existe mais capital-intensivo ou nos estágios mais afastados de produção, juntamente com os mercados que se relacionam com esses estágios.

- 5º Fase: Retomada e estabilidade

Essa fase chega quando os preços das indústrias de bens de capital param de cair e entram em colapso. Ao mesmo tempo, o setor de consumo perde força, em função da redução da renda dos demais setores. Nessa fase, haverá uma nova coordenação entre poupadores e investidores, porém em um nível de equilíbrio abaixo do que estava antes do início do ciclo. Não há motivos para um novo ciclo começar, salvo se o governo resolver injetar mais dinheiro na economia, na tentativa de promover um efeito anticíclico defendido pela escola keynesiana.

Por fim, Iorio (2011, p. 166) traz uma conclusão ideal ao dizer que:

A abordagem essencialmente microeconômica da Escola Austríaca permite analisar a economia de uma forma bem mais realista do que a análise agregada utilizada pelos modelos macroeconômicos. Com efeito, não se trata simplesmente de pensar em termos de expansões ou recessões generalizadas, nem de aumentos ou quedas generalizadas no nível geral de preços ou no nível de emprego, mas de observar que a inflação provoca distúrbios alocativos em toda a estrutura de produção da economia, porque ela altera os preços e as rendas relativas entre os diferentes estágios de produção.

3.4 Conclusão

Este capítulo buscou trazer os principais conceitos referentes à TACE no que diz respeito aos efeitos provocados pela expansão monetária nos ciclos econômicos. A seguir, buscar-se-á, não obstante não ser um tratamento dos mais aceitos pela EA, esboçar a teoria estudada à luz de exemplos empíricos com base nos fatos históricos de um período da economia brasileira.

4 APLICAÇÃO DA TACE NA HISTÓRIA ECONÔMICA DO BRASIL: O CICLO ECONÔMICO DO PERÍODO DE 1945 A 1965

A EA se baseia em um princípio cujo qual a ciência econômica faz parte ou está dentro de uma ciência maior: a praxeologia. A praxeologia ou ciência da ação humana, conforme apresentado por Mises, é uma ciência cujo método investigativo utilizado é o subjetivismo apriorístico. Segundo Mises, logo no início do seu livro *Ação Humana: Um Tratado de Economia*, a ciência econômica (um dos braços da praxeologia), é uma ciência onde o conhecimento se presume *a priori*. Em contraste aos subjetivistas estão os positivistas, cujo lema se baseia em que todo o conhecimento humano se deriva ou é derivado da experiência, é a chamada escola empirista. O método empírico tem sua riqueza na utilização de experimentos nas ciências naturais, porém, não é correto, segundo Mises e a EA, rejeitar qualquer tipo de conhecimento a priori e considerar a lógica, a matemática e a praxeologia como disciplinas empíricas ou experimentais³⁷.

A teoria austríaca dos ciclos econômicos estudada aqui é uma teoria que se baseia nos métodos apriorísticos desenvolvidos pela EA ao longo dos anos. Nesse sentido, como o capítulo em questão tem por objetivo investigar a forma como a TACE se encaixa na história econômica, é preciso que alguns conceitos estejam bem claros, a exemplo do que fez Huerta de Soto (2012) e Branda (2011), quando trataram do mesmo assunto em seus trabalhos. A ideia é saber se a análise teórica proporciona ou não uma interpretação dos fatos históricos econômicos de expansão e recessão, porém, fazendo uma ressalva especial quanto a este objetivo. Ao contrário do que deixa claro o pensamento positivista, a evidência empírica não é suficiente para confirmar ou refutar uma teoria científica no campo da economia. O objetivo aqui é de analisar a forma como muitos eventos históricos “ilustram” ou “encaixam” nas conclusões teóricas alcançadas ao longo de todo esse trabalho, e, conforme de Soto (2012, p. 403), “(...) não que o objetivo seja fazer uma constatação empírica que permita falsificar, confirmar, verificar ou demonstrar a sua validade”.

³⁷ Para mais informações quanto ao método utilizado pela EA, ver em: Hans-Hermann Hoppe. *A Ciência econômica e o Método Austríaco*. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

Para EA, nenhuma evidência empírica é mais importante do que a análise apriorística da ciência econômica. É fato que o confronto da teoria com a história tem o seu valor, visto que é possível, dessa forma, explicar de forma econômica alguns acontecimentos decorridos no tempo. Porém, inúmeras são as variáveis que influenciam em um acontecimento histórico, variáveis estas que nem sempre é possível medir ou mesmo incluir no modelo analisado. Nem por isso, por não ser possível determinar quais variáveis e de que forma estão influenciando na história econômica, poderá se derrubar uma teoria econômica que se baseia no conhecimento *a priori*.

O presente capítulo tem como pano de fundo a história econômica brasileira do período entre os anos de 1945 e 1965, onde a história relata ter ocorrido em um primeiro momento um *boom* industrial que favoreceu o crescimento econômico daquele período, e anos seguintes o *bust*, vindo o país a enfrentar uma recessão entre os anos de 1962 a 1965. Para identificação das fases do ciclo econômico segundo a teoria austríaca do período histórico ao qual se pretende analisar, foi utilizado um resumo de cada fase exposto por Huerta de Soto (2012), no quadro 2 apresentado abaixo. O trabalho aqui será o de identificar e encadear cada fase (expansão, *boom*, crise, recessão/depressão e recuperação) apontadas pela EA como sendo a sequência lógica de um ciclo econômico provocado pela expansão do crédito, com o relato da história econômica brasileira, trazido principalmente por Luiz Carlos Bresser-Pereira em seu livro *Desenvolvimento e Crise no Brasil: História, Economia e Política de Getúlio Vargas a Lula*, além de tomar os dados econômicos da época, como: *base monetária, taxa de juros, nível de produção, nível de emprego, entre outros*. O principal motivo para análise desse período (1945-1965) é justamente a contribuição trazida pelo economista Carlos Bresser, onde o seu relato histórico da economia brasileira enriquece o encaixe da TACE na história, além dos dados por si só.

Bresser-Pereira não é um economista que tem como linha de análise econômica a base na EA, portanto não serão utilizadas as conclusões expostas por ele quanto aos motivos da expansão e da subsequente crise neste período – salvo alguns trechos que serão utilizados como contraponto às análises feitas pela EA – mas, sobretudo, o seu relato histórico da época e as contribuições que ele mesmo

venha a dar, ainda que não intencionalmente, no que diz respeito a reforçar a teoria austríaca.

Quadro 2: Resumo das fases de um ciclo

Efeitos da Expansão de Crédito	
Resumo das Fases de um Ciclo	
Expansão	Injeção de moeda nova na economia.
	O consumo não diminui.
	Os bancos concedem novos empréstimos em massa e a taxa de juro baixa.
	Sobe o preço dos bens de capital.
	Formação da poupança forçada.
Boom	Sobe a bolsa.
	A estrutura produtiva alonga-se artificialmente.
	Surgem grandes lucros contábeis no setor de bens de capital.
	O setor de bens de capital procura mais trabalhadores.
	Sobem os salários dos trabalhadores.
Generaliza-se o boom expansivo e bolsista. Especulação desenfreada.	
Crise	A procura monetária de bens de consumo começa a crescer (maiores rendimentos salariais e empresariais dedicados ao consumo).
	A certa altura o ritmo de crescimento da expansão de crédito detém-se: a taxa de juro sobe e a bolsa cai (crash).
	Os preços dos bens de consumo começam a aumentar mais que os salários em termos relativos.
	O setor do consumo experimenta lucros contábeis (aumenta a demanda).
Recessão/Depressão	Os salários reais baixam. "Efeito Ricardo": substitui-se equipamento social por trabalhadores.
	O setor de bens de capital sofre grandes perdas contábeis (diminui a demanda - Efeito Ricardo - e aumentam os custos). A taxa de juros e os salários sobem.
	Os trabalhadores são despedidos nas indústrias de bens de capital.
	São liquidados os projetos de investimentos errôneos: falências e suspensões de pagamentos. Pessimismo generalizado.
	Aumenta o descumprimento bancário: os bancos marginalmente menos solventes têm graves problemas. Contração do crédito.
	Os trabalhadores voltam a se empregar em etapas mais próximas do consumo.
	A produção de bens e serviços de consumo abranda.
	Os preços relativos dos bens de consumo crescem ainda mais (menos oferta e mais demanda monetária).
	O rendimento nacional e os salários diminuem em termos reais.
Feito o reajustamento, o aumento da poupança voluntária pode levar à recuperação.	
Recuperação	Feito o reajustamento, o aumento da poupança voluntária pode levar à recuperação.
	Ou pode começar de novo outra expansão de crédito.

Fonte: Huerta de Soto (2012). Elaboração própria.

4.1 As fases do ciclo e seu relato histórico

Conforme o quadro 2 mostrado acima, segundo a teoria austríaca dos ciclos econômicos existe uma linha de acontecimentos decorrentes da expansão do crédito que marcam as fases de um ciclo econômico. Alguns desses acontecimentos (ao menos um em cada fase) foram relatados enquanto história econômica brasileira do período de 1945 a 1965 por Pereira (2003). Na medida em que os relatos históricos forem encontrando similaridade com os acontecimentos descritos no quadro 2, eles irão sendo acrescentados à fase correspondente, de forma a encaixar a história na teoria analisada, conforme foi o objetivo acima apresentado para este capítulo.

Antes de dar início ao objetivo proposto se faz necessário expor um breve relato sobre a história econômica brasileira no período ao qual este trabalho irá se referir, ou seja, ao período entre os anos de 1945 e 1965, e ainda deixar claro os motivos pelos quais este período foi selecionado.

Esse momento histórico do Brasil ficou conhecido como a época da explosão industrial brasileira, conforme relata Pereira (2003). É também o período marcado pela presença na presidência da república do mineiro Juscelino Kubitschek, autor da celebre proposta de fazer o país crescer 50 anos em apenas cinco. Não obstante o início da “revolução industrial” brasileira ter acontecido já na década de 30, foi mesmo a partir dos anos 50, mais precisamente entre os anos de 1956 e 1961 (durante o mandato de JK), que ela teve o seu auge e consolidação. Contudo, esse excelente desenvolvimento da indústria brasileira, onde, conforme a tabela 2, chegou a alcançar uma taxa média de 11% de crescimento ao ano, atingindo seu ponto máximo no ano de 1961, desse ano em diante o país foi entrando paulatinamente em crise. Mais precisamente entre os períodos de 1962 a 1965, a economia brasileira viu o mercado devolver o crescimento de anos anteriores, entrando assim em uma época de recessão econômica.

É justamente em função desse movimento de forte expansão do crescimento e do subsequente recuo logo em seguida, que este período da economia brasileira foi selecionado para constar neste trabalho. Além disso, ainda é preciso frisar os mecanismos utilizados pelo governo para promover o desenvolvimento industrial, em

que pese um deles (a expansão monetária) é item indispensável, e mais do que isso, é a própria causa enfatizada pela EA, no sentido de ser o gerador dos ciclos econômicos. Corroborando com a escolha do período, ainda consta a excelente obra já citada do economista Luiz Carlos Bresser-Pereira, trazendo relatos históricos e dados importantíssimos do período proposto. Sem o trabalho realizado por Bresser-Pereira, dificilmente esse período histórico teria sido selecionado. Os relatos trazidos pelo autor citado corroboram de forma inequívoca com a teoria analisada, e como Bresser-Pereira nada tem que ver com a EA, esse fato torna a análise econômica retratada por ele ainda mais relevante para a justaposição das ideias aqui apresentadas.

Não obstante os dados disponíveis dessa época serem bastante escassos, e apesar da história recente brasileira também ter gerado expansões monetárias elevadíssimas (o que poderia implicar em uma boa base para esse estudo), a repercussão dessa elevação recente ainda não se tornou sobremodo clara quanto aos aspectos de um ciclo econômico conforme analisado aqui. É bem possível, à luz das explicações da escola austríaca, que os efeitos deletérios dessa política monetária atualmente instalada no Brasil de juros artificialmente baixos e de inflação elevada sejam sentidos em anos posteriores. Porém, esse será tema de algum outro trabalho futuro; no que diz respeito ao momento atual, este trabalho considerou a época citada como a que mais se encaixa na teoria austríaca dos ciclos econômicos.

Tabela 2: Produto Interno Real e Produção Industrial
(taxa anual média de crescimento por período)

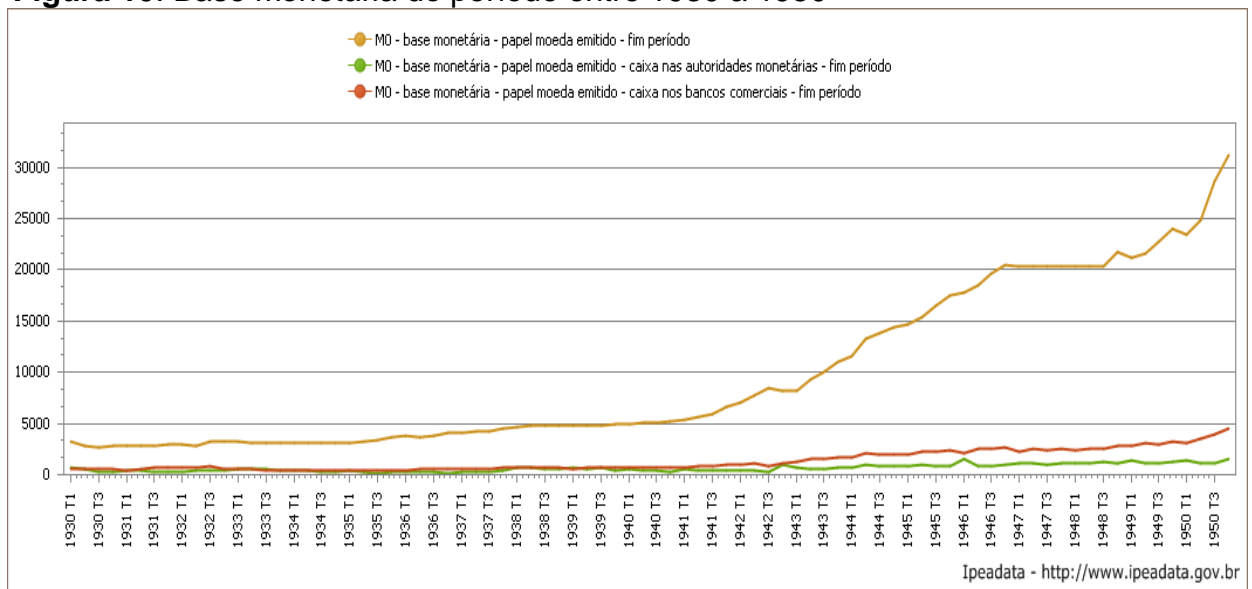
<i>Períodos</i>	<i>Produto Interno Real</i>	<i>Produção Industrial</i>
1940-1945	4,7%	6,2%
1946-1950	7,3%	8,9%
1951-1955	5,7%	8,1%
1956-1961	6,0%	11,0%
1962-1965*	1,9%	2,4%

Fonte: Pereira (2003)

4.1.1 Expansão

A *expansão* é a fase inicial de um ciclo econômico, segundo a teoria austríaca aqui analisada, tendo como o seu primeiro acontecimento a expansão monetária, a injeção de dinheiro na economia. Por este motivo, o primeiro aspecto a ser ligado ou conectado é a injeção de mais moeda na economia. Como poderá ser visto na figura 10 abaixo, a imagem mostra o elevado crescimento da expansão monetária a partir do ano de 1940. O aumento é ainda maior em termos relativos, pois nos dez anos anteriores (1930-1939) a base monetária se manteve praticamente estabilizada, sem grandes oscilações nesse período. No entanto, após a década de 40 a base monetária explodiu, dobrando a sua quantidade apenas três anos depois. Se for tomado o período entre 1940 a 1950, essa quantidade se multiplicou em seis vezes, passando de 5 milhões de contos de réis em 1940 para mais de 30 milhões de contos de réis em 1950.

Figura 10: Base monetária do período entre 1930 a 1950



Fonte: Ipeadata, 2013.

Reforçando esse quadro de elevação na emissão monetária, Pereira (2003) declara que:

Enquanto foi preciso que o governo assumisse uma quantidade crescente de responsabilidades na promoção do desenvolvimento econômico

nacional, mas não tinha condições políticas de aumentar correspondentemente a carga tributária, a emissão de moeda foi uma alternativa de financiamento. (PEREIRA, 2003, p. 72)

Além da injeção monetária, outros dois acontecimentos da fase de *expansão* são o surgimento da poupança forçada e a manutenção do consumo, conforme o relato de Pereira (2003):

Não havia outra alternativa para a economia senão encaminhar-se no sentido da inflação, que, além de possibilitar ao governo realizar os gastos programados, funcionava como instrumento promotor de poupança forçada ao mesmo tempo em que mantinha elevada a demanda, ainda que, sob muitos aspectos, artificialmente. (PEREIRA, 2003, p.65)

No capítulo anterior já foi discutido o efeito negativo da poupança forçada na economia, cabendo aqui apenas reforçar a visão contrária da EA quanto ao incentivo à criação de poupança forçada por parte do governo. Como a geração da poupança não veio a partir de uma mudança nas preferências temporais dos agentes econômicos, proporcionando, dessa forma, uma poupança voluntária, mas de uma expansão no crédito ditado pelo governo, não houve uma conseqüente redução no consumo de bens finais, conforme também foi descrito na citação acima.

4.1.2 Boom

Nesta fase, uma dos primeiros acontecimentos é a mudança na estrutura produtiva da economia. Conforme descrito no quadro 2, *a estrutura produtiva alonga-se artificialmente*. Ligando a teoria apresentada nesse acontecimento ao fato histórico do período analisado, Pereira (2003) faz a seguinte declaração:

Como é próprio do processo de desenvolvimento, a estrutura econômica do país se transformava. Ao findar a guerra, podemos afirmar que a indústria leve de consumo estava instalada no Brasil. A partir dessa época teria início o desenvolvimento de indústrias ainda de bens de consumo, mas já mais complexas, como é o caso dos eletrodomésticos. Seria também dado mais impulso às indústrias de base e às de bens de produção. (PEREIRA, 2003, p. 42)

Em várias passagens do capítulo anterior tratou-se sobre a mudança no processo da estrutura produtiva, ao tornar-se mais complexa, mais afastada dos bens de consumo final, o que foi chamado de *roundaboutness*. Conforme mostrado acima, a história brasileira relata, para o período analisado, este mesmo processo ocorrendo no Brasil devido ao efeito expansivo do crédito.

Como exemplo da expansão na estrutura produtiva, do aumento ou da geração de lucros no setor de bens de capital e do aumento dos salários e do emprego nesse setor (todos como acontecimentos relatados na teoria para a fase em questão), Pereira (2003) cita a indústria automobilística. Partindo praticamente do zero em 1955, em 1960 o país já produzia mais de 130 mil veículos. Segundo ele, a presença de grandes fábricas de automóvel no Brasil significou aumentos salariais e lucros para seus empregados e acionista, e ainda trouxe repercussão para os demais elos da cadeia produtiva, aumentando as oportunidades de emprego e lucros em ordens produtivas menos afastadas, ordens estas mostradas nos triângulos de Hayek.

Tabela 3: Valor Adicionado Industrial em 1952 e 1961

Subsetor	Particip. % 1952	Particip. % 1961	Tx. Cresc. Anual, 1952-61, %
Não-duráveis	55,4	40,0	7,7
Duráveis	6,0	12,0	18,2
Intermediários	32,5	35,7	12,8
Capital	6,1	12,3	20,3
Total	100,0	100,0	11,6

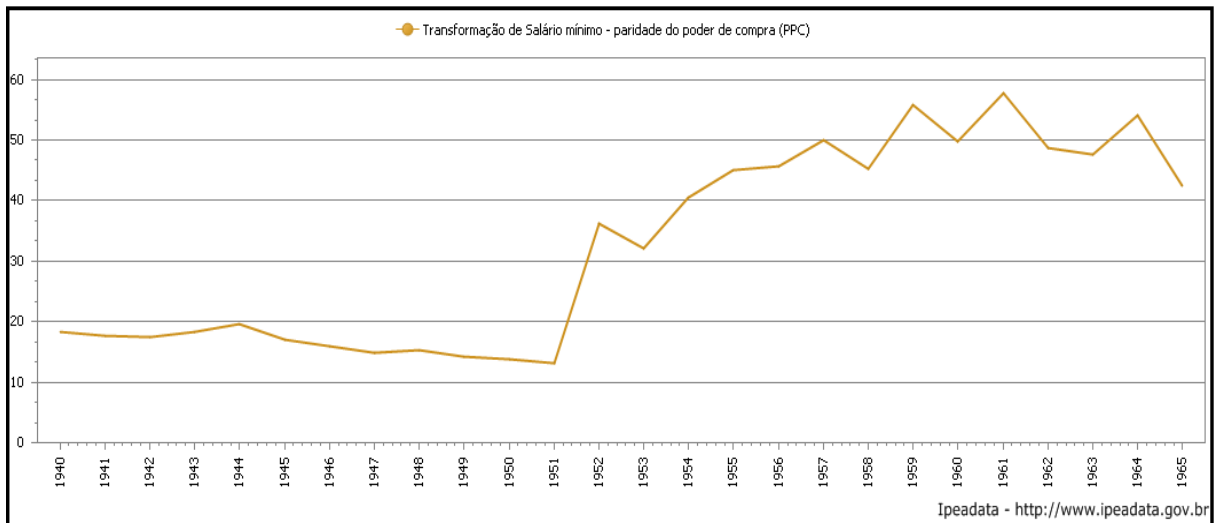
Fonte: Sochaczewski (1993, p.79)

A tabela acima relata a mudança na estrutura produtiva da indústria brasileira, ocorrendo uma destacada transformação entre os anos de 1952 e 1961, tornando a indústria de manufaturados leves com menor participação frente às indústrias de capital-intensivo.

A figura 11 revela o aumento do poder de compra do salário mínimo nessa fase, onde entre os anos de 1951 e 1961 houve uma elevada progressão dos

salários. A partir de 1961 se nota uma queda nos salários, conforme retratado pela teoria na fase *recessão/depressão*. Na seção que trata sobre esta fase será falado com mais detalhes sobre este processo.

Figura 11: Paridade do Poder de Compra em US\$ do Salário Mínimo entre 1940 e 1965



Fonte: Ipeadata, 2013.

4.1.3 Crise

Está é a fase onde a repercussão negativa da expansão monetária começa a ser sentida pelo mercado. Um dos acontecimentos descritos pela teoria para esta fase é que cresceria a procura monetária por bens de consumo, pois maiores rendimentos salariais e empresariais seriam dedicados ao consumo. Quanto a este fato, Pereira (2003) conta que:

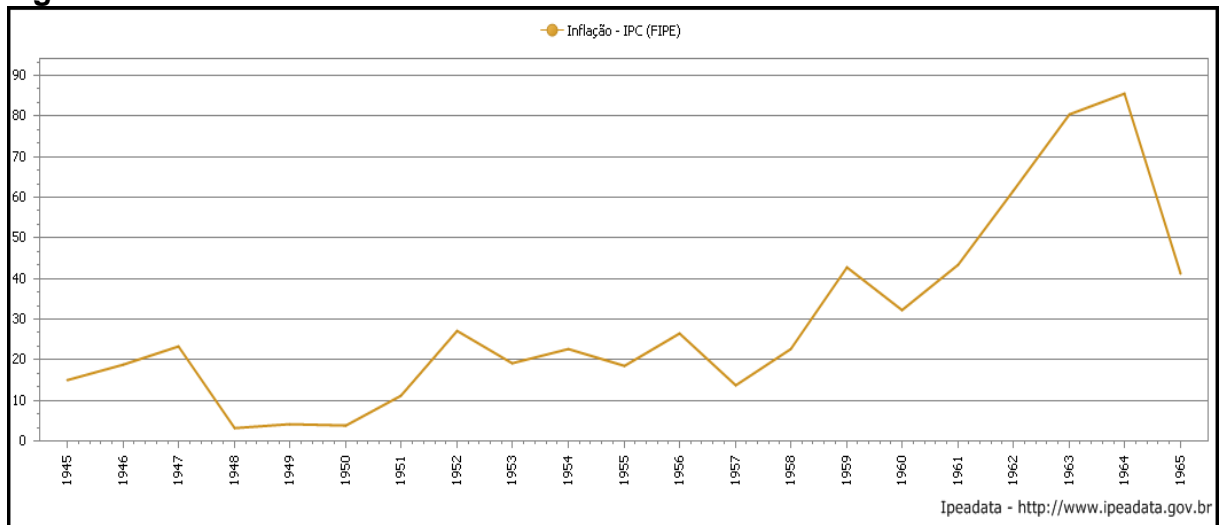
O salário médio real do trabalhador brasileiro teria crescido entre 1950 e 1960 a taxa anual de 2,7%. Esse crescimento dos salários permitiu um aumento médio anual entre 1947 e 1960, de 2,5 para o consumo privado. O consumo total cresceu à taxa de 3% ao ano, ou seja, a mesma taxa de crescimento da renda per capita nesse período, o que significa que o desenvolvimento foi realizado sem que fosse necessário aumentar a taxa de poupança, que durante todo o período girou em torno de 16% do PIB. (PEREIRA, 2003, p. 69)

Importante observar o destaque dado pelo autor de que o desenvolvimento ocorreu sem que houvesse um aumento correspondente na poupança. Isso só é possível em função da oferta expansionista de moeda, porém, como apontado por Garrison (2003), entre outros da EA, esse é um crescimento que não pode ser sustentável no longo, visto que não foi formado por poupança genuína, mas por estoque de moeda sem lastro.

Quanto à diminuição da concessão de crédito e da consequente redução nos juros nesta fase, Pereira (2003) relata que devido ao elevado nível de preços, as taxas de juros eram negativas e por isso não sinalizavam adequadamente a coordenação entre as decisões de tomadores e emprestadores. Porém, ainda assim, Pereira (2003) conta que em um momento onde houve uma redução nos níveis de preço e a taxa de juros se tornou positiva, houve uma redução no crédito durante a crise, conforme a citação abaixo:

Em uma primeira fase de inflação galopante, os bancos que recebiam depósito a uma taxa nominal de juros, exigiam uma elevadíssima taxa das empresas. Estas pagavam porque, assim mesmo, a taxa de juro real para elas era negativa. (...) Eles cobravam taxas tão elevadas, e preocupavam-se pouco com seus custos operacionais, porque a procura de crédito das empresas era enorme. No momento em que a taxa de inflação começou a declinar, as taxas de juro reais, de negativas passaram a positivas. A procura de crédito das empresas tendeu a diminuir. (PEREIRA, 2003, p. 156)

A teoria afirma que nessa fase o nível de preços dos bens destinados ao consumidor aumenta mais do que o aumento nos salários. Ou seja, a inflação se acelera nessa fase. Historicamente entre os anos de 1961 e 1964 a inflação se eleva em proporções estrondosas.

Figura 12: IPC-FIPE entre os anos 1945 a 1965

Fonte: Ipeadata, 2013.

Nesse período, a inflação medida na cidade de São Paulo pela Fundação Instituto de Pesquisa Econômica - FIPE (conforme figura acima) teve uma média de 61,92% por ano durante os quatro anos do período analisado. Se for considerado que nos 15 anos anteriores (1945 – 1960) a média foi de 19,06% por ano, esse número de 61,92% significa que em apenas 4 anos a inflação aumentou mais de 220% em relação a média dos últimos 15 anos.

Quanto à inflação é importante destacar o comentário feito por Pereira (2003) ao comentar sobre ela:

Enquanto a inflação permaneceu em níveis razoáveis, com um limite de aproximadamente 20%, ela constitui-se num fator mais positivo do que negativo no processo de desenvolvimento econômico do país. Certamente teria sido preferível que todo o desenvolvimento ocorresse sem inflação, e teoricamente isso é possível. Para o Brasil, porém, país subdesenvolvido passando por um rapidíssimo processo de industrialização, o desenvolvimento inflacionário era praticamente a única alternativa. (PEREIRA, 2003, p. 69)

Não restam dúvidas de que a EA se posiciona de forma inteiramente contrária a este comentário. Apesar de não ser este o objetivo deste capítulo, mas apenas como contraponto rápido a esta ideia levantada por Pereira (2003), Iorio (2012, p. 166) declara que:

O que a inflação, entendida como a expansão da moeda sem lastro em poupança real, consegue é tão somente provocar distúrbios na atividade econômica. (...) Vemos, assim, que o *boom* induzido pela inflação não resulta em um jogo de soma zero, uma vez que tanto os níveis como a própria estrutura da atividade econômica serão diferentes dos prevalecentes antes do início da inflação.

Apenas complementando o contraponto, ainda é citado um breve relato feito por Rothbard sobre países subdesenvolvidos e o estímulo ao desenvolvimento por parte dos governos:

Nos últimos anos, especialmente na literatura a respeito dos “países subdesenvolvidos”, houve muita discussão a respeito do “investimento” do governo. Todavia, esse investimento não existe. “Investimento” se define como gastos feitos não para a satisfação direta daqueles que o fazem, mas para outros consumidores, que serão os consumidores finais. As máquinas são produzidas não para servir ao empreendedor, mas para servir aos consumidores finais, que, por sua vez, remuneram os empreendedores. Mas o governo adquire seus fundos tomando-os de indivíduos privados; o gasto dos fundos, portanto, atende aos desejos de *autoridades governamentais*. As autoridades governamentais transferiram pela força a produção que iria satisfazer consumidores privados para a satisfação deles mesmos; seu gasto é, portanto, puro consumo, e não há como torcer o termo “investimento” para referir esse gasto. (Claro que, na medida em que as autoridades governamentais não percebem isso, seu “consumo” é na verdade um gasto *em desperdícios*.) (ROTHBARD, 2012, p. 62)

4.1.4 Recessão/Depressão

A *recessão/depressão* é a fase onde se caracteriza o *bust* estudado no capítulo anterior. O primeiro acontecimento segundo o quadro exposto da teoria austríaca dos ciclos econômicos na fase de *recessão/depressão* é a queda dos salários reais. Essa redução nos salários reais pode ser percebida no período histórico analisado na tabela abaixo:

Tabela 4: Salário Mínimo Real da Guanabara (a preço de março de 1965)

<i>Ano</i>	<i>Salário Mínimo Real (em cruzeiros antigos)</i>
1956	71.591
1957	72.205
1958	85.374
1959	73.879
1960	80.910
1961	79.906
1962	61.603
1963	55.019
1964	57.753
1965	54.405
1966	52.437

Fonte: Pereira (2003)

Entre os anos de 1960 até 1966 o salário mínimo real só caiu. Como está descrito com mais detalhes em Pereira (2003):

Entre 1958 e 1966 o salário mínimo real caiu 38%. Verificamos que a queda ocorrida a partir de 61 para 62 é brutal e coincide exatamente com o ano em que o ritmo de desenvolvimento econômico do país começou a reduzir-se. (PEREIRA, 2003, p. 143)

A TACE alerta que nesta fase haveria grandes perdas contábeis para o setor de bens de capital. Juntando a teoria e a história econômica do período, Pereira (2003) informa que:

As empresas foram paulatinamente vendo-se sem mercado onde aplicar sua produção e acabaram também obrigadas a reduzir seus investimentos. O pano de fundo dessa redução salarial, porém, seria a concentração da renda provocada por investimentos cada vez mais capital-intensivos. A taxa real de lucro do empresário industrial declinou, quando não se tornou negativo. (PEREIRA, 2003, p. 144)

Um dos acontecimentos mais relevantes retratados pela teoria é o forte desemprego no setor industrial. Do mesmo modo, a história traz relatos de um violento período de redução de empregos no setor de bens de capital. Bresser-Pereira (2003) alerta para o fato de que pela primeira vez no Brasil houve um

problema sério de desemprego industrial. O desemprego na cidade de São Paulo, segundo dados da Federação das Indústrias de São Paulo, subiu mais de 13% da força de trabalho industrial. E ainda conclui:

E observe-se que ele não se circunscreve a São Paulo. O fenômeno ocorria em todas as grandes cidades industriais do país. De Recife, de Belo Horizonte, as informações eram especialmente desalentadoras, mas também das demais, do Rio de Janeiro, de Porto Alegre, a notícia básica era a mesma: de redução da atividade industrial, desemprego. (PEREIRA, 2003, p. 131)

Neste aspecto, é preciso novamente frisar o destaque dado pela EA ao desemprego industrial. Conforme foi dito já no final do capítulo anterior, para a EA, recessão ou depressão não são casos apenas de desemprego generalizado e crescente, mas do desemprego que afeta a indústria, nos setores onde existe mais capital-intensivo e dos mercados correlacionados a estes setores. Por este motivo, vê-se claramente a gravidade da recessão enfrentada pelo Brasil durante este período relatado. Quanto à gravidade em função do caráter industrial do desemprego, Bresser-Pereira (2003) também concorda que este tipo de desemprego é muito mais grave do que qualquer outro. Ele afirma que o desemprego industrial aberto representa um rude golpe à economia.

Além do desemprego industrial, a EA, através da sua teoria dos ciclos, faz menção especial ao acontecimento relatado no quadro 2 da liquidação dos projetos de investimentos errôneos e o pessimismo generalizado.

Quanto à liquidação dos projetos, esse é um fenômeno que a teoria austríaca chama de “maus-investimentos” ou *malinvestments*, provocados pela expansão do crédito, devido à inexistência de poupança real. A história econômica desse período brasileiro trazida por Bresser-Pereira relata que, de certa forma, também aceita o problema trazido por esse tipo de política apontado pela EA, que é ausência da sinalização correta ou a descoordenação da estrutura produtiva transmitida pelas mudanças deliberadas do governo nos preços relativos, quando afirma que:

A inflação, provocando uma demanda artificial, tornando a taxa de juros geralmente negativa e dificultando os cálculos de rentabilidade dos investimentos, levou as empresas a continuarem a investir quando, de fato,

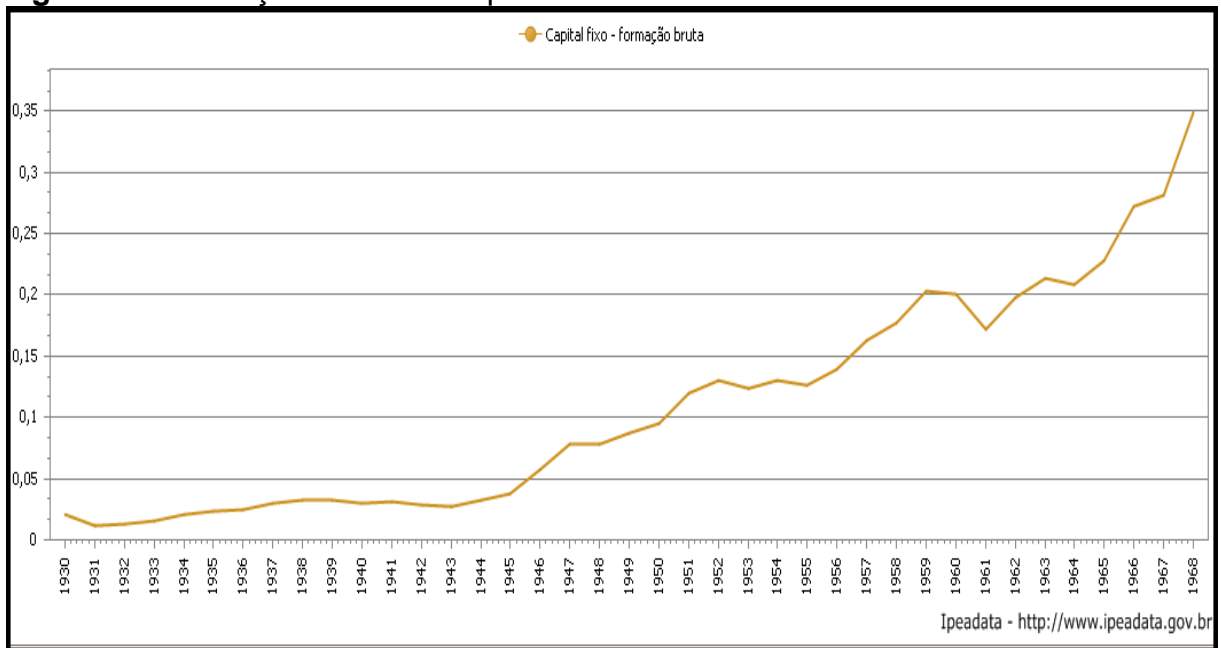
já não havia mais condições econômicas para isso. (PEREIRA, 2003, p. 145)

Esse fato relatado por Pereira (2003) é apenas uma parte do processo descoordenador, analisado no capítulo anterior, provocado pela inflação monetária.

Com a liquidação dos projetos e o aperto no crédito, a tendência natural é de redução nos investimentos, conforme segue o relato abaixo e a figura 13.

Os empresários, sentindo a debilidade do mercado, suspenderam seus investimentos, tornando ainda mais agudo o problema. (PEREIRA, 2003, p. 144)

Figura 13: Formação Bruta de Capital Fixo entre 1930 e 1968



Fonte: Ipeadata, 2013.

Como aponta o gráfico 13, houve praticamente uma estagnação na formação de capital fixo ou de novos investimentos entre os anos de 1959 a 1964 como percentual do PIB. Em virtude da renda nesse período ter caído substancialmente, o nível de investimentos em termos absolutos declinou.

Quanto ao pessimismo generalizado, Pereira (2003, p. 128) destaca que “a partir de 1961 (...) o sentimento de otimismo foi dando lugar ao de dúvida e depois ao de decidido pessimismo”.

A teoria enfatiza que nessa fase ocorreria um processo de migração da mão de obra do setor de bens de capital para o de bens finais. Sobre esse fato, Pereira (2003, p. 149) diz que: “Nesse período (...) o setor terciário ainda foi relativamente capaz de absorver parte dessa mão de obra desempregada”.

Em suma, a teoria austríaca dos ciclos econômicos ainda prevê que nesta fase haverá um encurtamento da estrutura produtiva, que a produção de bens e serviços de consumo vai diminuir, cita uma elevação nos preços relativos dos bens de consumo e encerra dizendo que haverá uma redução no rendimento nacional e nos salários em termos reais. Frisando os fatos provocados pela recessão, Pereira (2003) descreve:

Em um processo de contínuo agravamento, as vendas, especialmente aqueles de bens duráveis de consumo, caíram. (p. 130)

Renda *per capita* negativa em 1964, produção industrial em queda de 0,4%, fato grave, pois no pós-guerra o Brasil foi o que mais cresceu industrialmente na América latina. No período de 1945 – 1950 a 1956 – 1961 o ritmo médio da produção manufatureira foi de elevadíssimos 9,4%. (p. 131)

Durante o primeiro semestre de 65, portanto, o Brasil passou por um período de violenta redução da atividade econômica, registrando-se então a mais grave crise porque passou a economia industrial brasileira. (p. 132)

4.1.5 Recuperação

A fase de *recuperação* pode ser a última das fases de um ciclo, ou apenas o seu recomeço. Tudo dependerá de como o governo vai reagir, se provocando mais intervenções na economia no afã de reduzir a recessão, ou se deixará que o mercado, criando seus próprios mecanismos de reajustamento, retome o seu nível de equilíbrio coordenado pela taxa de juros natural da economia.

Pelo que se conhece da história econômica brasileira, o que parece é que esse ponto de recuperação se tornou apenas, realmente, o recomeço. Ele é o elo entre ciclos, pois, como se sabe, após esse período o Brasil viveu o chamado “milagre econômico” na década de 70, para logo em seguida viver a era da “década perdida”, como ficou conhecida a década de 80. A recuperação, portanto, ficou adiada para décadas seguintes.

4.2 Conclusão

Neste capítulo buscou-se provar que era e é possível encaixar uma teoria econômica baseada nos princípios do subjetivismo e do apriorismo metodológico na história. Conforme foi dito, não que o objetivo fosse aprovar ou refutar uma teoria com base nesse procedimento, mas com o simples propósito de mostrar que uma teoria bem fundamentada nos princípios praxeológicos poderá sempre interpretar fatos históricos com perfeição. Não é possível dizer, com base nos conhecimentos apriorísticos, que todo fato histórico poderá ser provado pela teoria, visto que existem inúmeras variáveis que podem influenciar nos eventos econômicos, mas é possível mostrar que, *ceterius paribus*, essa mesma teoria pode se materializar nos fatos históricos.

No exemplo exposto neste capítulo, ficou claro que o período da história econômica brasileira entre os anos de 1945 a 1965 foi marcado por um ciclo econômico provocado pela expansão monetária do governo, visando fomentar o desenvolvimento econômico. Como toda teoria austríaca deixa claro, não é possível pensar em desenvolvimento econômico sem que antes os agentes econômicos percebam que para consumir mais no futuro é preciso que no presente se aja com maior parcimônia, para que assim seja possível desenvolver técnicas mais avançadas de produção. Esse processo só poder vir do mercado, onde, se deixado livre, produzirá naturalmente, mais cedo ou mais tarde, um crescimento consistente e sustentável.

5 ALTERNATIVAS PARA O SISTEMA MONETÁRIO LIVRE: DO RETORNO AO PADRÃO-OURO A EVOLUÇÃO DOS BITCOINS

Enfim chega-se ao último capítulo deste trabalho. A ideia aqui é propor uma solução para a causa geradora dos ciclos econômicos, isto é: a emissão deliberada de dinheiro sem lastro pelas autoridades monetárias. Para tanto, algumas alternativas são levantadas, algumas retomam algo que foi falado ainda no primeiro capítulo, quanto à proposta de reaver o padrão-ouro no sistema monetário. Com este capítulo, fecha-se o círculo criado neste trabalho, onde se narra a origem da moeda, como surgiu e como passou a ser utilizada; como a mudança no padrão monetário, que culminou na utilização da moeda fiduciária, se tornou um gerador de ciclos econômicos; foi visto como a teoria austríaca define a ocorrência desses ciclos através de mais emissão de moeda sendo injetada na economia e causando a descoordenação dos preços relativos da estrutura produtiva; apresentou-se um exemplo prático da ocorrência dos ciclos econômicos à luz da escola austríaca na economia brasileira; e agora se fecha o círculo voltando a apresentar características do padrão monetário original e outras novas e antigas argumentações para utilização de um sistema monetário livre das interferências governamentais.

5.1 Introdução

Há uma grande discussão entre os teóricos da EA quanto à liberdade do sistema monetário e de como ela poderia ser implementada. No modelo atual o estado é o detentor exclusivo da emissão de dinheiro na economia, através do Banco Central, e o que se discute são as consequências do governo ser o monopolista da moeda e quais as outras possibilidades a serem realizadas no sistema monetário. Este será o tema deste último capítulo, onde serão abordadas, inclusive, as possibilidades da volta ao padrão-ouro defendida por alguns autores da EA ou a criação de uma moderna forma de moeda através dos bitcoins.

Em virtude da proposta desse trabalho ser de analisar a sujeição da política monetária às pressões de origem política e o seu desenrolar negativo nos demais

mercados, é preciso, também, sugerir alternativas para resolução deste problema. Segundo Mises, a solução seria o retorno ao padrão-ouro, ancorando a emissão de moeda aos encaixes em ouro disponíveis em cada banco central. Já Hayek (2011), propõe a desnacionalização do dinheiro, onde cada banco poderia realizar a utilização livre das moedas disponíveis no mundo, aumentando a concorrência entre elas.

Já Rothbard (2010), acredita em um padrão-ouro com 100% de reservas bancárias como forma de coibir a emissão desenfreada de moeda. Conforme Rothbard (2010), quando os bancos criam limites a emprestar a sua própria poupança e a mobilizar a poupança de terceiros, o resultado é uma atividade irresponsável por parte dos bancos e deletéria para a economia como um todo. Uma alternativa recente e moderna, tecnologicamente falando, seria a criação do bitcoin, que nada mais é do que um dinheiro intangível criado na internet, como um software. Cada uma dessas propostas ou alternativas para o sistema monetário livre terá um tópico especial em seguida.

5.2 A volta do Padrão-Ouro?

A defesa do padrão-ouro está implícita ao fato de que ele pode reduzir o poder do governo sobre a moeda, e com isso reduzir a expansão monetária, reduzir a inflação de preços imposta a todos (o que significa aumentar o poder de compra da moeda), e, sobretudo, reduzir a capacidade de expansão da máquina estatal. O padrão-ouro não é um modelo perfeito, assim como não existe perfeição na ação humana, porém é o melhor modelo monetário que já se viu em atividade e o que mais se relaciona aos princípios praxeológicos do mercado. O padrão-ouro impede que os políticos queiram se utilizar da moeda para promover mudanças no seu poder aquisitivo. Ao contrário desses governantes que buscam na moeda a promoção do desenvolvimento econômico, a aceitação do padrão-ouro implica que não se podem enriquecer as pessoas apenas emitindo mais moedas. (MISES, 2012)

Até o momento, nunca houve de fato um padrão-ouro puro, ou seja, sem a existência de nenhuma intervenção governamental. Mesmo nos anos dourados, sempre houve uma maneira ou outra do governo manipular o crédito, uma dessas maneiras era através dos bancos, fazendo com que eles concedam mais empréstimos do que poderiam, prejudicando assim o poder aquisitivo do ouro. Ainda assim, também é fato que a implicação de ter o ouro como âncora para toda emissão de dinheiro funciona e funcionou durante anos como um importante mecanismo de limitação do governo de reduzir o poder aquisitivo da moeda. Aquilo que para os adversários do padrão-ouro é o seu principal defeito, é na realidade a sua principal virtude, visto que o padrão-ouro é capaz de impedir os governos de adotarem políticas que provoquem inflação em larga escala. (MISES, 2012)

É importante lembrar, trazendo a ressalva feita por Roque (2010), que quando se defende um padrão monetário não se está dizendo com isso que é preciso impor o modelo defendido, essa postura seria totalmente contrária aos princípios libertários da escola austríaca. O que se está dizendo é que, caso houvesse uma liberdade do mercado em escolher o padrão monetário a ser utilizado nos dias de hoje (isto equivale a dizer que haveria uma abolição de autoridades monetárias ditando as regras no sistema, ou, como Hayek denominou, seria a *desestatização da moeda*), é bem possível que o padrão-ouro fosse o padrão preferido ou praticado pelo mercado em sua escolha livre da moeda de troca.

Para Mises (2012) uma das maiores virtudes do ouro percebidas pelos partidários do livre mercado era a sua função de ser um padrão internacional, como intermediador do mercado de moeda e de capital. Ainda segundo Mises (2012), a época do padrão-ouro foi vinculada a expansão do capitalismo, ao crescimento do bem-estar, da liberdade e da democracia. Para ele, o ouro acompanhou as nações ocidentais em um progresso triunfal e sem precedentes na história mundial. É nesse sentido e por estes fatos históricos que Mises defende o padrão-ouro.

Mises (2012) ainda deixa claro quais os motivos dos que condenam a utilização do ouro como moeda, principalmente dos desejosos de expandir o crédito. Para estes, a expansão no crédito funcionaria como a panaceia capaz de curar todos os males econômicos, reduzindo os juros artificialmente, aumentando salários e preços em benefícios de toda a população (exceto para “empresários parasitas” e

“empregadores exploradores”), além de liberar o governo da necessidade de equilibrar o orçamento. Segundo os defensores do crédito farto, é justamente o ouro como intermediador monetário que seria capaz de impedir a “humanidade de atingir uma prosperidade perpetua”. (MISES, 2012)

Hayek em seu livro *Desestatização do Dinheiro* parece acreditar, ao fazer uma crítica já no final do livro quanto a utilização do padrão-ouro como solução para redução das violentas oscilações no valor do dinheiro, que apesar do padrão-ouro ser a melhor alternativa em um mundo onde a administração do dinheiro está a cargo do governo, ele não seria o ideal em um mundo onde a produção do dinheiro ficasse totalmente por conta do setor privado. Para Hayek (2011), a livre concorrência de bancos emitindo a sua própria moeda, onde a principal preocupação destes seria a de resguardar o poder de compra da sua própria moeda, seria mais eficiente que a livre oscilação do ouro decorrente da oferta e demanda por este bem.

Roque (2010) destaca o caráter escasso do ouro, ou seja, o caráter de uma *commodity* escassa. Essa característica do ouro daria a ele um destaque frente às outras moedas, visto que, como sua produção depende das escavações e historicamente a produção de ouro cresce a um ritmo de 2% por ano, dificilmente o ouro perderia poder de compra pelo lado da oferta.

Outra crítica que se faz a utilização do ouro como moeda é justamente em função da sua escassez. Os críticos dessa linha julgam que ter o ouro, um bem escasso e importante para indústria de precisão e joalherias, enterrado em cofres, seja de bancos privados seja de bancos centrais, seria um elevado custo de oportunidade. Trocar papel-moeda por ouro seria uma regressão ao modelo chamado de “melhoria de Pareto”, pois deixaria de gerar o mesmo bem (moeda), por um custo menor. Essa é a diferença entre se ter como âncora do sistema monetário um papel-moeda, que tem um custo que pode se considerar como “desprezível”, frente a ter como âncora uma moeda como o ouro, que tem um elevado custo de oportunidade em se retê-la entesourada em cofres. (RICHARD, 2011)

5.3 A solução de Hayek: moedas simultâneas

Como todo o problema da inflação de preços e da geração de ciclos econômicos está na emissão discricionária de uma única moeda lastreada pela autoridade governamental, a proposta trazida por Hayek (2011) é a da desestatização do sistema monetário através da adoção de moedas simultâneas privadas. O princípio básico da proposta é o emprego imediato de várias moedas simultâneas em uma área delimitada. Nesse aspecto, Hayek (2011) não traz uma abordagem apenas do ponto de vista de um único país como área delimitadora, mas também de regiões continentais, como a Europa e a América do Norte.

Na realidade, a proposta inicial era derrubar a ideia de uma moeda comum como meio de promover a estabilidade econômica, conforme se propunha, na época, no continente europeu. Ao pensar nessa proposta, Hayek (2011) imediatamente se propõe a analisar porque não abolir o controle governamental da emissão de moeda até mesmo no âmbito de cada país. O próprio autor argumenta que esta é uma proposta bastante audaciosa e que muito provavelmente não seria aprovada pelo público em geral de maneira imediata. Apesar disso, o autor afirma que é preciso, não obstante a impraticabilidade da proposta, trazer o debate à tona, discutir sobre a efetividade da prerrogativa governamental exclusiva de emitir dinheiro.

Os aspectos da argumentação de Hayek (2011) tomam dois caminhos: o da desestatização monopolística da emissão de moeda pelo governo, e da utilização de várias moedas simultaneamente criadas por empresas privadas competindo entre si no mercado. Está claro que são dois caminhos de difícil assimilação, visto que nunca se viu na contemporaneidade o governo longe do poder monetário, e há sempre a dúvida de como isso efetivamente aconteceria. Do outro lado, pensar em várias moedas sendo utilizadas no mercado ao mesmo tempo também é algo que causa estranheza.

Existem dois preconceitos quanto à proposta em questão que, para Hayek (2011), precisarão ser analisados antes de expor como o sistema funcionaria. São as ideias místicas sobre a moeda de curso legal e os equívocos sobre a lei de

Gresham³⁸. Quanto ao primeiro aspecto, segundo Hayek (2011), existe uma ideia mística em relação à “moeda de curso legal”, onde na imaginação popular existe uma necessidade de o estado estabelecer a moeda a ser utilizada por todos. Quanto ao segundo, Hayek (2011) afirma que é um equívoco quanto a Lei de Gresham de considerar a tendência que o dinheiro ruim tem de expulsar o dinheiro bom como um fator que explique a necessidade de intervenção governamental na emissão de moeda.

Para ele, a lei de Gresham se aplica apenas em tipos de dinheiro diferentes dos quais lhes tenham sido atribuídos uma taxa de câmbio fixa imposta por lei. Nesse caso, sendo dois tipos de moeda substitutos perfeitos, fixada por força de lei uma paridade entre elas, onde, por algum motivo, uma delas se desvaloriza em relação à outra no mercado real, a moeda mais valorizada no mercado real será utilizada para outros fins, enquanto a moeda desvalorizada será usada como dinheiro, já que a paridade fixada por lei lhes garante um valor maior do que o de fato ou real. A proposta de Hayek (2011) é estabelecer uma relação de câmbio variável entre as diferentes moedas, de forma que quando a moeda ruim por algum motivo perder valor, não haja incentivos para que se continue a utiliza-la, e assim as pessoas se sintam estimuladas a se livrar dela o mais rápido possível.

Após a exposição desses dois preconceitos, Hayek (2011) analisa como funcionaria esse sistema de moedas privadas concorrentes. O autor toma como pressuposto para expor a sua proposta que seria possível o estabelecimento de várias instituições que emitam notas livremente, assim como guardar depósitos e emitir cheques, e a estas instituições chamou de “banco” ou “bancos emissores”. Para os bancos emissores será concedida autorização para criarem o nome que desejarem para as suas emissões, sendo protegido por uma marca registrada que não poderá ser falsificada. Esses bancos irão competir pela preferência do público para utilização das suas emissões.

Serão então anunciadas pelos bancos ao público em geral a sua emissão como certificados ou notas sem direito a juros, além da abertura de contas correntes com a unidade distintiva do banco emissor. Essas instituições teriam a obrigação perante os seus clientes de resgatar a moeda emitida em qualquer das demais

³⁸ A lei de Gresham já foi citada no capítulo 1.

moedas existentes a um valor delimitado de acordo com a preferência de cada cliente. O valor de resgate, todavia, seria apenas um piso abaixo do qual a moeda emitida não poderá cair. Os bancos se encarregariam de manter a estabilidade da unidade emitida por eles, tomando uma cesta de bens como referência³⁹, tendo toda a liberdade de alterar a composição dessa cesta da qual a moeda emitida faz referência, segundo a experiência do emissor e das preferências do público. Apesar da importância de se manter constante o valor da unidade emitida, não haverá uma legalização quanto a um padrão estabelecido. A própria concorrência e o contato com o público irá determinando qual a melhor composição para os bens a serem padronizados. Essas moedas seriam postas a disposição do público através de empréstimos de curto prazo e da venda direta por outras moedas.

Hayek (2011) alerta que a concorrência é a maneira mais eficaz para assegurar a função precípua de qualquer moeda, isto é, o seu poder de compra. Caso uma moeda não cumpra ou mantenha a sua paridade com os bens prometidos, outras moedas de outros bancos assim o farão, fazendo com que o público procure mais por uma do que por outra. Esse mecanismo ainda é muito mais barato do que a acumulação e estocagem de materiais valiosos, a exemplo do que foi dito na crítica ao modelo do padrão-ouro. Quanto a essa concorrência, Hayek (2011) ainda afirma o importante papel da imprensa. Ele afirma que a imprensa financeira divulgaria uma tabela com a taxa de câmbio entre as moedas emitidas pelos bancos concorrentes, para que assim os empresários pudessem escolher qual moeda adotariam para suas transações e contabilidade. Hayek (2011) ilustrou essa tabela conforme a tabela 5 abaixo:

³⁹ Hayek (2011) acredita que a melhor composição de uma cesta de bens que vise este fim (ser um balizador de preços) é tomar os bens de insumo ou de materiais-primas, visto que estes são os que primeiramente percebem as alterações nos preços relativos e assim torna a previsibilidade das alterações nos preços mais factível.

Tabela 5: Ilustração de possíveis desvios no preço de moedas

<i>Desvios de Moeda</i>	<i>Padrão anunciado (%)</i>	<i>Nosso padrão-teste (%)</i>
Ducados (SGB)	– 0,04	– 0,04
Florins (FNB)	+ 0,02	+ 0,03
Mengers (WK)	+ 0,10	+ 0,10
Piastras (DBS)	– 0,06	– 0,12
Réis (CNB)	– 1,02	– 1,01
Shekels (ORT)	– 0,45	– 0,45
Talentos (ATBC)	+ 0,26	+ 0,02

Fonte: Hayek (2011)

Nesse cenário, um banco emissor que, buscando aumentar os encaixes da sua própria moeda, emitisse mais moeda através de um barateamento na concessão de empréstimos, sem que houvesse um correspondente aumento da quantidade poupada dessa mesma moeda, incorreria no erro de ter sua moeda desvalorizada em relação à cesta de bens definida como padrão e em relação às demais moedas existentes. À medida que os clientes que poupam essa moeda se aperceberem dessa perda de valor, irão automaticamente migrar os seus encaixes para outras moedas, caso o crédito fácil através de empréstimos baratos continuasse a ser verificado através das tabelas com informações das cestas de moedas divulgadas pela imprensa. É justamente essa concorrência e a ampla divulgação de novas emissões de moeda que criarão o controle apropriado da base monetária onde este sistema estiver em atividade. (HAYEK, 2011)

Uma crítica pertinente feita por Roque (2010) ao modelo de multiplicidade de moedas, é que, caso essa fosse a escolha do mercado, seria equivalente a volta do escambo, ou seja, a troca direta entre mercadorias, nesse caso a troca direta de uma moeda por outra, pois, nesse modelo, seria bem possível que um determinado estabelecimento comercial não aceitasse a moeda x utilizada pelo seu cliente, sendo aceita unicamente a moeda y. Caso o consumidor desejasse muito aquela mercadoria ou serviço, deveria fazer a troca da sua moeda x pela moeda y. Na opinião de Roque (2010), isto é um custo de transação que um modelo de livre mercado tenderia a evitar, e assim buscaria a utilização de uma única moeda comum.

Não obstante a crítica realizada por Roque (2010), a experiência comprovada através do mercado de crédito atual, principalmente dos cartões de crédito, mostra que é bem possível que em um modelo de moedas simultâneas os estabelecimentos comerciais disponibilizassem a opção de compra através de todas ou quase todas as moedas disponíveis na localidade.

É fato que Hayek (2011) não tinha a presunção de considerar o seu modelo como autoaplicável; pelo contrário, para ele o público em geral demoraria muito a perceber as vantagens desse sistema, acreditando, inclusive, que as massas prefeririam o ouro a qualquer outra forma de papel-moeda. Essa conclusão é uma das razões para a aceitação de Mises ao padrão-ouro como sendo o modelo ideal. Porém, Hayek (2011) acredita que na medida em que a maioria fosse percebendo as vantagens na utilização desse sistema que a minoria já percebeu, iriam migrando seus encaixes para uma moeda privada mais estável.

Em sua crítica ao padrão-ouro, Hayek (2011) mostra que ter uma âncora no ouro é uma melhor alternativa do que deixar ao livre arbítrio de emissão do governo, porém, mesmo a moeda metálica foi alvo de constantes manipulações e fraudes do estado, tornando essa âncora no ouro ainda muito oscilante e nunca seria tão eficiente quanto o dinheiro emitido por uma entidade cuja atividade fosse justamente de tornar o seu produto (a moeda) o mais atraente quanto seja possível, do ponto de vista que uma moeda como mercadoria pode ser, isto é: resguardando o seu poder de compra.

5.4 A evolução tecnológica no padrão monetário: Os Bitcoins

Se a proposta da Hayek na seção anterior já apresentava um aspecto revolucionário ao padrão monetário mundial atual, o que dizer sobre a criação do Bitcoin? É realmente algo ainda difícil de ser imaginado e só possível em um mundo pós-moderno e envolvido em uma revolução digital, onde a tecnologia computacional será predominante. Apesar de não ter sido nenhum seguidor da EA que tenha desenvolvido tal proposta, devido a sua maior peculiaridade, a ausência de um controle central, foi importante analisar e incluir este surpreendente e novo

padrão monetário proporcionado pela tecnologia. Esta seção será dividida em duas partes: a primeira buscará explicar como funciona o bitcoin⁴⁰ e a segunda mostrará a relevância do bitcoin como novo sistema monetário internacional.

Mas afinal, o que é o Bitcoin? Pois bem, ligando alguns artigos, como o de Schlichter (2012), Abou (2011), Ulrich (2013) e o próprio artigo do criador dessa revolucionária proposta monetária, o japonês Satoshi Nakamoto, em seu artigo: *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, entende-se por Bitcoin como uma criptomoeda ou como uma commodity criptográfica. É uma moeda feita de bits e só existe com a ajuda de computadores e através da internet. São computadores que se interligam através da linguagem conhecida como *peer-to-peer*, linguagem esta já bastante conhecida por usuários do *torrent*, *emule*, entre vários outros softwares. A conexão entre computadores visando a transação dessa nova moeda forma a rede Bitcoin. Como o próprio nome do artigo do seu criador informa, Bitcoin é um sistema de pagamento eletrônico ponto a ponto.

O Bitcoin não possui uma autoridade central, um proprietário que governa quanto deve ser emitido de unidades de Bitcoin. O formato como foi desenvolvido proporciona uma interação entre os internautas usuários e são apenas eles, de forma conjunta, que formam a base do Bitcoin. O processo de criação das unidades de Bitcoin é conhecido como “mineração” ou “garimpagem”, a exemplo da forma como um sistema monetário baseado no padrão ouro deve crescer a sua base, ou seja, produzindo mais ouro através da mineração. Como cita o próprio criador do Bitcoin:

By convention, the first transaction in a block is a special transaction that starts a new coin owned by the creator of the block. This adds an incentive for nodes to support the network, and provides a way to initially distribute coins into circulation, since there is no central authority to issue them. The steady addition of a constant amount of new coins is analogous to gold miners expending resources to add gold to circulation. In our case, it is CPU time and electricity that is expended. (NAKAMOTO, 2009, p. 4)

⁴⁰ Não é objetivo deste trabalho dissecar o aspecto da programação ou da linguagem computacional desse sistema, mas apenas apresentar o básico do mecanismo de funcionamento.

Esse processo de criação do Bitcoin é atingido assim que algum dos computadores conectados a rede Bitcoin conseguem uma resposta a uma fórmula bastante complexa criada por programadores e matemáticos que desenvolveram o sistema. Na medida em que as respostas às fórmulas vão sendo encontradas, após um árduo trabalho despendendo muito tempo e energia, a base de Bitcoins vai crescendo, porém a um ritmo cada vez menor a cada descoberta. Aqueles que tiveram um árduo trabalho “minerando” os Bitcoins recebem em suas carteiras digitais ou *wallet* uma fração a mais de unidades. (ABOU, 2011)

Outra maneira de se adquirir Bitcoins é através da troca de moedas correntes por unidades de Bitcoins. Para tanto, o usuário que deseje participar dessa rede baixará o software gratuitamente⁴¹ e instalará em seu computador, ou criará uma conta em um dos sites que prestam esse serviço. Após a instalação do programa ou criação da conta, o usuário receberá uma carteira ou *wallet*, conforme já citado, onde serão armazenados os seus Bitcoins. Nessa carteira estará disponível a assinatura digital do usuário, cuja função é identificar as transações efetuadas por cada usuário, sem que este seja identificado por seu nome, mas apenas pelo código da assinatura digital. Todas as transações são enviadas de forma que, devido ao sistema *peer-to-peer*, toda a rede toma conhecimento das movimentações ocorridas. (ABOU, 2011)

A todo o momento qualquer usuário pode saber quanto dispõe em Bitcoins através da sua carteira, como também pode conhecer quantos Bitcoins existem no total. O usuário dispõe de um acesso similar a uma conta de e-mail, podendo acessar e gerenciar seus depósitos em qualquer momento e lugar, bastando que esteja disponível um acesso à internet, dispensando, dessa forma, a intermediação e a custódia concedida pelo sistema bancário⁴². (SCLICHTER, 2012)

Iniciando agora o aspecto relevante do Bitcoin enquanto proposta para um novo sistema monetário internacional, já é possível dizer, de antemão, segundo Schlichter (2012), que o Bitcoin é um padrão monetário que busca abolir ou extinguir

⁴¹ Disponível em: www.bitcoin.org

⁴² Sem querer estender demasiadamente a explanação sobre os mecanismos de funcionamento do Bitcoin, tendo em vista que o objetivo aqui é avaliar os aspectos econômicos dessa proposta, seguem alguns links para os que desejarem ter maiores informações: www.bitcoinbrasil.com.br, www.bitcoin.org, <http://www.youtube.com/watch?v=znwZ6M0jW-o>, <http://www.mises.org.br/Search.aspx?text=bitcoin>.

o sistema bancário atual e reduzir os custos de transação impostos por este sistema. Esse é um dos preceitos dessa nova forma de dinheiro, isto é, libertar as pessoas da tirania do governo que detém o poder sobre a criação do dinheiro. (ABOU, 2011)

Nesse ínterim, os criadores desse sistema desenvolveram o software de forma a proporcionar uma expansão da base monetária limitada e controlada de Bitcoins. Somente 21 milhões de unidades de dinheiro podem ser criados, significando que depois de decorrido certo tempo a base monetária se tornará fixa. Essa característica leva a crer que esta é uma moeda tipicamente deflacionária, se de fato a base monetária não for expandida acima dos 21 milhões (ABOU, 2011) Além disso, a expansão é totalmente previsível e conhecida antecipadamente pelo público usuário, o que significa que a inflação não pode ser manipulada pela alteração na base (SCHLICHTER, 2012).

É uma moeda que pode evitar os efeitos danosos da inflação, tendo em vista o controle efetuado na expansão da moeda, mas que, porém, está sujeita aos problemas de uma economia tipicamente deflacionária do ponto de vista monetário. Como bem disse Mueller (2011), nem sempre uma deflação de preços é algo negativo. Quando essa deflação de preços provém de um típico crescimento econômico que surge em decorrência de um progresso tecnológico, ela pode sim ser considerada como algo benéfico à economia. No caso da deflação monetária do Bitcoin, ela surgiria da diminuição na base monetária desse sistema; pois, como as carteiras ou *wallets* podem facilmente ser perdidas eletronicamente e nunca mais voltarem a ser utilizadas, logo, haveria uma diminuição dos meios de troca dessa economia. Esse é o caso típico em que ocorre a deflação ruínosa.

Uma das vantagens descritas por Ulrich (2013) da utilização do Bitcoin está na ausência da figura do intermediador monetário. Como o sistema é *peer-to-peer* (“de igual para igual ou de par a par”), é dispensada a figura do banco para custódia do dinheiro. O autor trata este ponto como uma das maiores vantagens do Bitcoin. No capítulo 1, onde foi analisado a origem do dinheiro, constatou-se que as casas de custódia, isto é, a representação histórica dos primeiros bancos, desempenharam um papel fundamental e preponderante para o desenvolvimento do sistema monetário. Nesse aspecto, seria preciso considerar como o autor citado enxerga a ausência de um intermediador como algo positivo, ou, de outra forma, porque não o

seria se a sua presença fosse necessária. A pior característica do setor bancário está na sua vinculação ao governo, e não é má ou degradante para economia a sua presença, desde que esteja inserido nos requisitos primordiais do capitalismo de livre mercado⁴³, a exemplo do que foi falado em Hayek (2011). Além disso, se não existe a figura do intermediador monetário, de onde provem o crédito? Como os indivíduos poupadores poderão emprestar seus recursos para os que desejam o consumo presente, seja de bens de consumo ou de capital? Essa, inclusive, pode ser considerada como uma das principais críticas que podem ser feitas a esse modelo.

O Bitcoin foi criado em 2009⁴⁴ e desde então seu valor já oscilou bastante em relação ao dólar, saindo de US\$ 23 por 1 BTC⁴⁵ para US\$ 0,01⁴⁶ pouco depois subindo para mais de US\$ 200. Além da função precípua de meio de troca, surgem em decorrência dessa função duas outras funções básicas da moeda: ser reserva de valor e unidade de conta. E é aí que reside o problema de ter uma moeda com tão grande oscilação em um curto espaço de tempo. Para que qualquer dinheiro seja considerado bom segundo essas duas funções citadas, ele precisará ser estável. Como foi mostrado na seção anterior, Hayek (2011) explicou que apenas empresas privadas que tivessem como atividade básica emitir moeda, teriam total interesse em conservar a estabilidade da moeda emitida, para que assim houvesse uma maior procura dos poupadores e dos empresários pela sua moeda. Como o Bitcoin é uma moeda que não possui emissor privado, muito menos autoridade central buscando equilibrar o seu valor, as oscilações de livre mercado, sejam pelos motivos que forem, acabam por prejudicar tais funções básicas da moeda.

Até o momento ainda não há no Bitcoin o aspecto principal de moeda, que é de ser um meio de troca nas transações comerciais mais comuns e corriqueiras do dia a dia. Peter Surda (2012), analisando o Bitcoin à luz da EA, constatou que ele

⁴³ Capitalismo de livre mercado é uma forma redundante de se denominar o termo original, isto é, o capitalismo puro, sendo utilizada propositadamente para diferenciar os termos que se tornaram comuns e se pulverizaram na boca de alguns como um neologismo danoso e paradoxal que se convencionou chamar de “capitalismo de estado”.

⁴⁴ É preciso ressaltar que o Bitcoin não é a única moeda criptográfica, existem várias outras, porém o Bitcoin é a mais antiga e mais conhecida de todas elas.

⁴⁵ BTC – Sigla que representa a moeda Bitcoin, assim como USD representa o dólar.

⁴⁶ O valor relativo em relação ao dólar caiu bruscamente quando houve ataques dos Hackers a uma das maiores casas de câmbio que transacionam a moeda, a *Mt. Gox*, em 2011.

ainda não pode ser considerado como dinheiro, visto que não possui aceitabilidade geral como meio de troca. Ele afirma que para a EA o Bitcoin possui a função de ser um meio secundário de troca, ou quase moeda, na classificação de Rothbard.

Interessantes questionamentos quanto à utilização desse sistema foram feitos por André Abou, em seu artigo *Bitcoin: o novo dinheiro*. Segundo ele, como o Bitcoin poderia funcionar como uma moeda independente e comum a todos os usuários se apenas uma parte dos seus usuários (os programadores) entendem de fato como ele funciona e como poderia ser alterado? E, se o propósito do Bitcoin é livrar a humanidade da tirania dos bancos, como ele evitaria a tirania dos hackers?

Já para Ulrich (2013), não há nenhum registro de que tenham ocorrido ataques à cadeia de blocos do sistema (*blockchain*), mas apenas alguns sites de casas de câmbio que transacionam o Bitcoin foram hackeados e tiveram problemas de operação, porém em nenhum momento a moeda Bitcoin esteve sob ameaça.

A pergunta mais relevante que se faz é: poderá o Bitcoin ser estabelecido como o novo padrão monetário em um futuro próximo? Uma crítica que de cara é possível ser feita quanto ao desenvolvimento deste sistema monetário está na restrição de acesso a computadores e equipamentos computacionais. Nesse sentido, aqueles que não estiverem inseridos no mundo da informática ficarão excluídos desse mecanismo de trocas monetárias. Como ou quando será possível que um ribeirinho do Amazonas poderá adquirir $\frac{1}{2}$ quilo de açúcar na quitanda do seu Manoel utilizando os seus Bitcoins para esta transação? É preciso acreditar que em um futuro próximo todos terão acesso à internet, seja através de equipamentos eletrônicos portáteis ou de computadores.

Crítica semelhante foi feita por Gertchev (2013), quando menciona que para as transações que serão intermediadas pelo Bitcoin ocorrerem, será necessário que ambos os agentes possuam a tecnologia necessária para que se concretize a transação. Quando se transporta essa tecnologia para o mundo físico, face a face, isso implicaria em custos adicionais. Em outra passagem, Gertchev (2013) declara, quanto à questão chave de se ter uma moeda com elevado nível tecnológico, que:

The key point, however, is that bitcoins could become a generalized medium of exchange only through the accessory use of other, specific and physical, goods in an economy that has reached a very high level of technological

development. This is a tremendous disadvantage, for at least two reasons. (GERTCHEV, 2013, p. 2)

A primeira razão apontada pelo autor é que o nível de desenvolvimento tecnológico não é uniforme para todos os indivíduos de uma mesma economia. Sendo assim, a única maneira para o Bitcoin tornar-se dinheiro seria quando a tecnologia necessária para sua utilização for comum a todos.

A outra razão está ligada a dependência do Bitcoin de uma tecnologia específica, tornando-o extremamente vulnerável. As tecnologias não são dadas, mas dependem de decisões individuais no que diz respeito à acumulação de capital. Caso ocorresse qualquer alteração nas preferências temporais dos agentes, mudariam as escolhas por bens de capital intensivo e isso claramente afetaria a produção de bens com elevada capacidade tecnológica. Uma moeda como um ente intermediador não deveria ficar à mercê das preferências temporais dos agentes econômicos.

Já Shostak (2013) acredita que o Bitcoin estará em funcionamento apenas enquanto os indivíduos souberem que podem convertê-lo, a qualquer momento, em moeda fiduciária. Além disso, essa moeda digital não é uma nova forma de dinheiro com capacidade para substituir as formas anteriores, mas sim uma nova forma de aplicar o dinheiro existente. Como o Bitcoin não é dinheiro real, mas apenas uma nova forma de aplicar o dinheiro atual, logo não poderia, jamais, substituí-lo. (SHOSTAK, 2013)

Contrastando com as opiniões contrárias ao sistema Bitcoin, estão as argumentações de Ulrich (2013). Em uma das suas principais argumentações em favor da defesa da utilização da moeda digital, o autor direciona o debate para uma questão conceitual, buscando entender quais as alternativas para o modelo atual. Para ele está claro que viver debaixo de um regime dirigido por uma autoridade central, segundo um monopólio estatal da moeda, onde instituições financeiras intermediadoras são reguladas por essa mesma autoridade central, não pode ser considerado como alternativa para o futuro. Ulrich (2013) combate o modelo atual, da mesma forma como foi feito durante todo este trabalho, e nesse sentido o autor argumenta que as boas intenções propostas pela EA, principalmente na proposta

trazida por Hayek (2011) na seção anterior de ter dinheiro privada e liberdade total na escolha da moeda, não é exequível do ponto de vista prático, já que o governo não tem interesse algum em abandonar o seu poder exclusivo de emitir moeda de curso forçado. Nesse sentido, ele argumenta: “*como convencer o estado a abrir mão de um sistema monetário e bancário cujo maior beneficiado é o próprio estado?*” (ULRICH, 2013, p. 2). O Bitcoin surge, então, inicialmente, como o uso alternativo de um padrão monetário que é contrário aos interesses da população. Como não há impedimentos legais, ao menos até o momento, para utilização do Bitcoin, ele seria uma solução criativa para escapar dos ditames impostos pelo estado para uso da moeda corrente.

5.5 Conclusão

Independente de qual modelo seria adotado em um padrão monetário livre ou *free banking*, o conceito principal desse padrão está no fato de que seria o próprio mercado quem criaria as alternativas monetárias visando facilitar as transações comerciais correntes. Como um sistema monetário livre está fundamentado nas formulações empresariais propostas pelo capitalismo, seja quais forem as alternativas encontradas para intermediar as transações dos agentes econômicos, prerrogativa básica para sua implementação seria a redução de custos. Em um *free banking* não haverá nem controle e nem regulamentação estatal, as empresas que participarem do sistema monetário não terão nenhuma exclusividade frente a todas as outras empresas que participam de um livre mercado convencional, em contraste ao modelo atual, onde os bancos, ainda que mal geridos, são socorridos pelos bancos centrais quando se tornam insolventes, impedindo a aprendizagem empresarial e as correções naturais do mercado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O principal objetivo deste trabalho foi expor as argumentações da escola austríaca quanto às influências da política monetária expansionista para criação dos ciclos econômicos. Nesse propósito, foi apresentada inicialmente a história da moeda, para que se pudesse conhecer, antes de qualquer defesa desta ou daquela teoria, como surgiram as primeiras formas de moeda e como evoluíram até o formato atual do sistema monetário. Após isso foi visto um breve relato das escolas do pensamento econômico sobre a economia monetária, para que assim fosse possível situar ou posicionar a escola austríaca junto ao *mainstream economics*. Explanada a história da moeda e posicionada a escola austríaca em meio às argumentações das demais escolas de pensamento econômico, foi possível, de fato, trazer a teoria austríaca dos ciclos econômicos a fim de explicar o porquê dos ciclos econômicos serem um fenômeno estritamente monetário do ponto de vista austríaco.

Um dos objetivos secundários deste trabalho foi mostrar que a teoria austríaca dos ciclos econômicos não se limitava em argumentações teóricas que não tinham ou têm fundamentações práticas. Para tanto, foi apresentado um capítulo onde uma parte da história do Brasil relata as fases de um ciclo econômico bem nos moldes desenhado pela escola austríaca, revelando-se, assim, que a história pode se encaixar perfeitamente na teoria exposta. Por último foi introduzida três soluções para que se possa escapar desse sistema atual, onde o estado é o monopolista exclusivo da emissão de moeda. Seja através do retorno ao padrão-ouro, seja através da criação de moedas privadas simultâneas, ou com o desenvolvimento de um padrão monetário tecnologicamente inovador, como foi o caso dos bitcoins, a intenção era esboçar alternativas para criação de um sistema monetário livre.

Com tudo isso, a conclusão ao qual se chega através da explicação dada pelos economistas da escola austríaca é que a maior falha da economia de mercado, tão combatida pelos economistas de linha intervencionista, isto é, sua

suscetibilidade a depressões e ao desemprego periódico, é consequência justamente desse monopólio do governo na emissão de moeda.

Este trabalho também logrou êxito ao trazer conceitos ainda pouco disseminados na grande maioria dos departamentos de economia espalhados em todo Brasil. Os princípios fundamentais e, de certo modo, revolucionários deixados pela escola austríaca, não obstante o excelente trabalho desempenhado pelo Instituto Ludwig von Mises Brasil, ainda precisarão ser amplamente divulgados, seja através de dissertações como essa, ou de livros, cursos, artigos, ou de qualquer outro meio de divulgação.

Uma das principais dificuldades encontradas no caminho foi o de resumir conceitos basilares para o bom entendimento da escola austríaca e a sua explicação sobre os ciclos de negócios em algumas poucas laudas. Considerando que a teoria austríaca dos ciclos econômicos perpassa por quase toda a produção literária da escola austríaca, analisando teorias como da moeda, do capital, da inflação e dos ciclos de negócios, tornou-se um árduo trabalho o de tentar condensar tão rica contribuição em um único trabalho.

Além das soluções já desenvolvidas e aqui citadas para o problema foco deste trabalho, há ainda muitas alternativas que podem despontar em um futuro próximo. O mal da discricionariedade na emissão de moeda pelo estado implica em se encontrar soluções fora do controle da autoridade central. Partindo dos capítulos iniciais, onde se mostrou que os meios de troca não surgiram por medidas coercitivas de um estado controlador, mas surgiu naturalmente no seio da economia de mercado, é preciso refletir em como retornar a um padrão monetário que seja livre das amarras do governo. Um padrão que funcione simplesmente buscando alcançar a sua função básica para a qual foi criado originalmente: ser um eficiente meio de troca.

REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

ABOU, André. **Bitcoin: o novo dinheiro.** Disponível em: <http://www.portalhotmoney.com/colunas/conceito-economia/bitcoin-o-novo-dinheiro-1>, Acessado em: 10 de mai. 2013.

ANDRADE, Alexandre A. S. de; MAGALHÃES, Matheus A. de. IS-LM: uma História? São Paulo, **Revista de Economia Política**, vol. 24, nº 4 (96), outubro-dezembro/2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fique por dentro.** 4. ed. Brasília, 2008.

BRANDA, Domingos Crosseti. **Teoria e história - evidências empíricas dos ciclos econômicos.** Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2011. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1090>>. Acessado em: 28 de março de 2013.

CARVALHO, Fernando J. Cardin de. Temas de Política Monetária Keynesiana. **Ensaios FEE**, Porto Alegre, (15)1: 33-61, 1994.

CONSTANTINO, Rodrigo. **Economia do Indivíduo: O Legado da Escola Austríaca.** São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2009.

FERRARI FILHO, Fernando. “Keynesians”, Monetarists, New Classical and New Keynesians: A Post Keynesian Critique. **Revista Análise Econômica**, ano 14, nº 25 e 26, março e setembro, 1996.

FRIEDMAN, Milton. The Role of Monetary Policy. **The American Economic Review**, Vol. 58, Nº 1. (Mar., 1968), pp. 1-17.

GARRISON, Roger W. **Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure**, New York: Routledge, 2001.

GERTCHEV, Nikolay. **The money-ness of bitcoins.** Ludwig von Mises Institute. Disponível em: <mises.org/daily/6399/The-Money-ness-of-Bitcoins> Acessado em: 5 de maio de 2013.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** São Paulo: Atlas, 1999.

GORDON, Robert J. What Is New-Keynesian Economics? **Journal of Economic Literature**, Vol. 28, No. 3. (Sep., 1990), pp. 1115-1171.

HAYEK, F. A. **Desestatização do dinheiro**. Tradutor: Heloísa Gonçalves Barbosa. 2 ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2011. 166 p. Disponível em <<http://www.mises.org.br/files/literature>>

HAYEK, F. A. **Monetary Theory and the Trade Cycle**. Ludwig von Mises Institute.

HAYEK, F. A. **Prices and Production and Other Works**. Auburn, AL: The Ludwig von Mises Institute, 2008.

HAYEK, F. A. **Prices and Production**. New York: Augustus M. Kelley, 1935.

HELLER, Cláudia. (2002). “Notas sobre as razões do sucesso do modelo IS-LM”. **Anais do VII Encontro Nacional de Economia Política**, Curitiba, 24 p.

HELLER, Cláudia. (2007). “Hicks, a Teoria Geral e a Teoria Geral Simplificada”. **Revista Economia** v.7, n.3, p.401–436, set/dez 2007.

HICKS, J. R. (1937). “Mr. Keynes and the ‘classics’: a suggested interpretation.” **Econometrica**, vol. 5, nº 1, pp. 147-59.

HOPPE, H. **Economic Science and the Austrian Method**. Auburn, AL: The Ludwig von Mises Institute, 1995.

IORIO, Ubiratan J.. **Economia e Liberdade: A Escola Austríaca e a Economia Brasileira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1997. 240 p.

IORIO, Ubiratan Jorge. **Ação, Tempo e Conhecimento**. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2011. 234 p. Disponível em <<http://www.mises.org.br/files/literature>>

IORIO, Ubiratan Jorge. **Macroeconomia da Estrutura do Capital**. Artigo do Mês, ano IX, nº 95, Fev. 2010. Disponível em: <[HTTP://www.ubirataniorio.org/antigo/AM_10_Fev.pdf](http://www.ubirataniorio.org/antigo/AM_10_Fev.pdf)>

KEYNES, John M. (1936). **A Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda**. São Paulo: Abril, 1982 (Coleção ‘Os Economistas’). Primeira edição em inglês, 1936.

KORTEWEG, S.; KESSING, F. A. G. **Moeda**. São Paulo: Fundo da Cultura, 1964.

LUCAS, Robert E. Expectation and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**, 4, 103-124, 1972.

MCCALLUM, Bennett T. e NELSON, Edward (1999). "An optimizing IS-LM specification for monetary policy and business cycle analysis." **Journal of Money, Credit and Banking**, vol. 31, nº 2, pp. 296-316.

MISES, Ludwig V. **Ação Humana**: Um tratado de economia. 3 ed. Tradução de Donald Stewart Jr. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 1020 p. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/files/literature>>

MISES, Ludwig von. **The Theory of Money and Credit**. New Haven: Yale University Press, 1953.

MISES, Ludwig von. **A Mentalidade Anticapitalista**. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1988.

MOFFITT, Michael. **O dinheiro no mundo**: de Bretton Woods à beira da insolvência. São Paulo: Paz e Terra, 1984.

MORAES JÚNIOR, Aed. A Evolução dos Fundamentos Teóricos da Política Monetária no Enfoque Monetarista. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, (15)1: 132-150, 1994.

MUELLER, A. P. **Deflação pode ser uma coisa boa?** Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2011. Disponível em: <www.mises.org.br/Article.aspx?id=1011> Acessado em: 19 de abril de 2013.

MUELLER, A. P. Monetary Policy and the Business Cycle in the Perspective of Capital based Macroeconomics. **THE CONTINENTAL ECONOMICS INSTITUTE**, CEI Working Paper 2007/1, January 2007.

MUELLER, A. P. **Quantitative Easing** – Folly or Method? Disponível em: *FINANCIAL SENSE* (<http://www.financialsense.com>). Acessado em: 8 de novembro de 2012.

NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System**. Disponível em: <www.bitcoin.org> Acessado em: 8 de maio de 2013.

OLIVEIRA, Giuliano Contento; MAIA, Geraldo; MARIANO, Jefferson. O Sistema de Bretton Woods e a Dinâmica do Sistema Monetário Internacional Contemporâneo. São Paulo, **PESQUISA & DEBATE**, volume 19, número 2 (34) pp. 195-219, 2008.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **Desenvolvimento e crise no Brasil**. 5 ed. São Paulo: Editora 34, 2003.

RICHARD. **Faz sentido voltar ao padrão-ouro?** 2011. Disponível em: <<http://depositode.blogspot.com.br/2011/08/faz-sentido-voltar-ao-padrao-ouro.html>> Acessado em: 11 de maio 2013.

ROQUE, Leandro. **A taxa SELIC: o que é, como funciona e outras considerações**. Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2009. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=344>> Acessado em: 11 de abril de 2012.

ROQUE, Leandro. **Como funcionaria o padrão ouro puro**. Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2010. Disponível em: <www.mises.org.br/Article.aspx?id=687> Acessado em: 10 de abril de 2013.

ROQUE, Leandro. **Juros, Preferência Temporal e Ciclos Econômicos**. Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2009. Disponível em: <www.mises.org.br/Article.aspx?id=552> Acessado em: 11 de abril de 2012.

ROTHBARD, Murray N. **As crises monetárias mundiais**. Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2010. Disponível em: <www.mises.org.br/Article.aspx?id=258> Acessado em: 19 de abril de 2013.

ROTHBARD, Murray N. **O Sistema Bancário de Reservas Fracionárias**. Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2010. Disponível em: <http://www.mises.org.br/ArticlePrint.aspx?id=311>. Acessado em: 28 de março de 2012.

ROTHBARD, Murray N. **The Austrian Theory of Money**. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 1997.

ROTHBARD, Murray N. **The Mystery of Banking**. 2 ed. Ludwig von Mises Institute. Auburn, 2008.

ROTHBARD, Murray N. Time Preference. In: HERBERNER, Jeffrey M. (editor). **The Pure Time Preference: Theory of Interest**. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2011.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 1999.

SCHIFF, Peter. **O que é o dinheiro, como ele surge e como deve ser gerenciado**. Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2012. Disponível em: <http://www.mises.org.br/>. Acessado em: 19 de junho de 2012.

SCHLICHTER, Detlev. **Ouro ou Bitcoin: o que virá no futuro?** Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2012. Disponível em: www.mises.org.br/Article.aspx?id=1362 Acessado em: 10 de maio de 2013.

SHOSTAK, Frank. **The Bitcoin Money Myth**. Ludwig von Mises Institute. Disponível em: <http://mises.org/daily/6411/> Acessado em: 5 de maio de 2013.

SOTO, Jesus Huerta de. **Moeda, Crédito Bancário e Ciclos Econômicos**. Tradução de Márcia Xavier de Brito São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2012. 736 p.

SURDA, Peter. **Economics of Bitcoin: is Bitcoin an alternative to fiat currencies and gold?** 2012. 93 p. Dissertação (Mestrado em Economia) Univ. Doz. Mag. Dr. Peter R. Haiss. Disponível em: <http://ssrn.com/author=115752>

ULRICH, Fernando. **Bitcoin: o nascimento do dinheiro**. Instituto Ludwig von Mises Brasil [online], 2013. Disponível em: www.mises.org.br/Article.aspx?id=1581 Acessado em: 12 de maio de 2013.

VERCELLI, Alessandro (1999). "The evolution of IS-LM models: empirical evidence and theoretical pressupositions." **Journal of Economic Methodology**, vol. 6, nº 2, pp. 199-219.