

# Análise Econômica

EFICIÊNCIA NA GESTÃO DO TRANSPORTE PÚBLICO:  
LIÇÕES PARA O PLANEJAMENTO INSTITUCIONAL

BRENO SAMPAIO, OSWALDO LIMA NETO E YONY SAMPAIO

OS EFEITOS DO LIVRE COMÉRCIO SOBRE O MERCADO  
DE GRÃOS NO BRASIL

AUGUSTO MUSSI ALVIM E PAULO DABDAB WAQUIL

A NON-PARAMETRIC TEST OF THE SOLOW-SWAN  
GROWTH MODEL

ADALMIR MARQUETTI

INCERTEZA E MOEDA PRIVADA: UMA VISÃO DA  
PROPOSTA DE HAYEK

EDUARDO ANGELI

IMPACTOS MACROECONÔMICOS NA VARIAÇÃO  
REGIONAL DA OFERTA DE CRÉDITO

ANDERSON TADEU MARQUES CAVALCANTE, MARCO CROCCO E  
MATEUS LAGE ALVES DE BRITO

ANALISANDO A MODERNIZAÇÃO DA AGROPECUÁRIA  
GAÚCHA: UMA APLICAÇÃO DE ANÁLISE FATORIAL E  
CLUSTER

CLAILTON ATAÍDES DE FREITAS, MARLON VIDAL PAZ E DANIELI  
SCALCON NICOLA

OS BANCOS NACIONAIS FACE À INTERNACIONALIZAÇÃO  
DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

GENTIL CORAZZA E RECI OLIVEIRA

PRECARIZAÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO NO  
BRASIL: UM ESTUDO DA REGIÃO METROPOLITANA DE  
PORTO ALEGRE

MÍRIAM DE TONI

CHINA: ANÁLISE DA INSERÇÃO COMPETITIVA DE UM  
MODELO SOCIALISTA ASSOCIADO A MECANISMOS DE  
MERCADO

MARIA FERNANDA F. G. PADILHA E JOÃO POLICARPO  
RODRIGUES LIMA

Ano **25**

Nº **47**

Março, 2007

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**

**Reitor:** Prof. José Carlos Ferraz Hennemann  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**Diretor:** Prof. Gentil Corazza

**CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS**

**Diretor:** Prof. Lovois de Andrade Miguel

**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**Chefe:** Prof. Eduardo Ernesto Filippi

**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

**Chefe:** Prof. Ceno Odilo Kops

**CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**Coordenador:** Prof. Fernando Ferrari Filho

**CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO RURAL**

**Coordenador:** Prof. Paulo Dabdab Waquil

**CONSELHO EDITORIAL:** André Moreira Cunha (UFRGS), Carlos G. A. Mielitz Netto (UFRGS), Carlos Henrique Horn (UFRGS), Eduardo A. Maldonado Filho (UFRGS), Eleutério F. S. Prado (USP), Eugênio Lagemann (UFRGS), Fernando Cardim de Carvalho (UFRJ), Fernando Ferrari Filho (UFRGS), Fernando de Holanda Barbosa (FGV/RJ), Flávio Augusto Ziegelman (UFRGS), Flávio Vasconcellos Comim (UFRGS), Gentil Corazza (UFRGS), Giacomo Balbinotto Netto (UFRGS), Gustavo Franco (PUC/RJ), Hélio Henkin (UFRGS), Jan A. Kregel (UNCTAD), João Rogério Sanson (UFSC), Joaquim Pinto de Andrade (UnB), Júlio César Oliveira (UFRGS), Luiz Estrella Faria (UFRGS), Luis Paulo Ferreira Nogueiról (UFRGS), Marcelo S. Portugal (UFRGS), Maria Alice Lahorgue (UFRGS), Octávio Augusto Camargo Conceição (UFRGS), Paul Davidson (University of Tennessee), Paulo D. Waquil (UFRGS), Pedro C. D. Fonseca

(UFRGS), Philip Arestis (University of Cambridge), Ricardo Dathein (UFRGS), Ronald Otto Hillbrecht (UFRGS), Sabino da Silva Porto Jr. (UFRGS), Sérgio M. M. Monteiro (UFRGS), Stefano Florissi (UFRGS) e Werner Baer (University of Illinois at Urbana - Champaign).

**COMISSÃO EDITORIAL:** Eduardo Augusto Maldonado Filho, Fernando Ferrari Filho, Hélio Henkin, Marcelo Savino Portugal, Paulo Dabdab Waquil. e Sérgio Marley Modesto Monteiro.

**EDITOR:** Sérgio Marley Modesto Monteiro

**EDITOR ADJUNTO:** Hélio Henkin

**SECRETÁRIO:** Emerson Douglas Neves

**REVISÃO DE TEXTOS:** Vanete Ricacheski  
**EDITORIAÇÃO:** Núcleo de Editoração e Criação da Gráfica da UFRGS - Gabriela Wolfenbüttel, Mayara Marcanzoni Bortolotto e Rodrigo Barbosa Pinto.

**FUNDADOR:** Prof. Antônio Carlos Santos Rosa  
Os materiais publicados na revista *Análise Econômica* são da exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte. Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas e recensões. Toda correspondência, material para publicação (vide normas na terceira capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

Prof. Sérgio Marley Modesto Monteiro

**REVISTA ANÁLISE ECONÔMICA** - Av. João Pessoa, 52

CEP 90040-000 PORTO ALEGRE - RS, BRASIL

Telefones: (051) 3308 3513/3308 4164

Fax: (051) 3308-3990

**Email:** [rae@vortex.ufrgs.br](mailto:rae@vortex.ufrgs.br)

Assinatura revista *Análise Econômica*: R\$50,00  
A assinatura anual dá direito a 2 números da revista.

*Análise Econômica*

Ano 25, n° 47, março, 2007 - Porto Alegre  
Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, 2007

Periodicidade semestral, março e setembro.  
ISSN 0102-9924

1. Teoria Econômica - Desenvolvimento Regional -  
Economia Agrícola - Pesquisa Teórica e Aplicada -  
Periódicos. I. Brasil.  
Faculdade de Ciências Econômicas,  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

CDD 330.05  
CDU 33 (81) (05)

# Incerteza e moeda privada: uma visão da proposta de Hayek\*

Eduardo Angeli\*\*

**Resumo:** O objetivo deste artigo é analisar a proposta de F. A. Hayek para a política monetária, qual seja, a utilização de moedas privadas e concorrentes na economia, através do uso dos conceitos de incerteza e racionalidade limitada. Para tanto, será feita uma taxonomia dos tipos de incerteza, para que se conheça com qual Hayek trabalhava. Em seguida, será discutida a proposta hayekiana propriamente dita para, então, verificarmos que o conceito de incerteza pode ser um poderoso argumento na defesa da abolição do monopólio estatal monetário.

**Palavras-chave:** Hayek, escola austríaca, incerteza, política monetária.

**Abstract:** This article aims to analyze, using the concepts of uncertainty and bounded rationality, the F. A. Hayek's proposal for the monetary policy: the adoption usage of private and competitor currencies. For that, a classification of different kinds of uncertainty will be made, so that the reader can be come familiar with the one and the one adopted by Hayek Hayek will be known. Then the Hayekian proposal will be exposed, and we will see that the concept of uncertainty may be a powerful argument against the state-owned monopoly in monetary market.

**Keywords:** Hayek, austrian economics, uncertainty, monetary policy.

**JEL Classification:** B19; E51; E52.

## Introdução

No livro *Capitalismo e Liberdade*, Milton Friedman (1988) destaca sempre – como é de se esperar de um autor liberal – as vantagens que o mercado oferece à sociedade em relação ao governo, quando da tomada de decisões econômicas e de coordenação entre os indivíduos. Em particular, taxas de câmbio flutuantes são apontadas como a solução para o mercado de divisas.<sup>1</sup>

\* Agradeço a Fabio Massao Inocima, a Rafael Fagundes Cagnin e a dois pareceristas anônimos por valiosas sugestões, e à FECAMP pelo apoio financeiro.

\*\*Doutorando em Economia na UNICAMP. E-mail: angeli@eco.unicamp.br. Email: angeli@eco.unicamp.br

Recebido em maio de 2006. Aceito em abril de 2007.

<sup>1</sup> “Há somente dois mecanismos consistentes com um mercado e um comércio livres. Um deles é um padrão ouro (...). Isto (...) não é nem factível nem desejável, e, de qualquer forma, não

E qual a melhor forma de se suprir a economia com moeda segundo Friedman? Deixemos que ele nos fale:

(...) se uma norma geral for adotada para um conjunto de casos, a existência desta regra tem efeito favorável nas atitudes, crenças e expectativas das pessoas – o que não aconteceria, mesmo no caso de adoção discriminatória de política exatamente idêntica numa série de casos em ocasiões separadas. (...) No estado presente de nosso conhecimento, parece-me conveniente estabelecer a regra em termos do comportamento do estoque de dinheiro. Minha escolha no momento seria a de uma norma que instrísse as autoridades monetárias ao alcançar determinada taxa de aumento no estoque de dinheiro. (...) Determinaria também que o Reserve System providenciasse para que o total de estoque de dinheiro (...) aumentasse de mês para mês e, de fato, até onde possível, de dia para dia, uma taxa anual de X, onde X fosse um número entre 3 e 5. A definição precisa de dinheiro adotada, ou a taxa precisa de aumento escolhida, é menos importante do que a escolha definida de uma determinada definição e de uma determinada taxa de aumento. (FRIEDMAN, 1988, p. 54. Para o programa com um nível maior de detalhamento, ver Friedman, 1959).

Uma questão que surge após tais leituras é: tal proposta é condizente e compatível com a teoria política de Friedman em particular, e do liberalismo em geral?

O próprio Friedman nos diz que:

[o] liberal teme fundamentalmente a concentração de poder. Seu objetivo é o de preservar o grau máximo de liberdade para cada indivíduo em separado (...). Acredita o liberal que este objetivo exige que o poder seja dispersado. Não vê com bons olhos entregar ao governo qualquer operação que possa ser executada por meio do mercado – primeiro porque tal fato substituiria a cooperação voluntária pela coerção na área em questão e segundo porque dar ao governo um poder maior é ameaçar a liberdade em outras áreas. (FRIEDMAN, 1988, p. 42)

Tal afirmação nos parece em franca oposição à proposta de política monetária de Friedman. Se a concentração de poder é temível, como

podemos adotá-lo por conta própria. O outro é um sistema de taxas de câmbio livremente flutuantes, determinadas no mercado por transações privadas sem a intervenção governamental. Esta é a contrapartida apropriada do mercado livre (...). Se não a adotarmos, falharemos inevitavelmente em expandir a área do mercado livre e teremos que, cedo ou tarde, acabar por impor controles diretos cada vez mais amplos sobre o mercado." (FRIEDMAN, 1988, p. 66)

podemos entregar o controle de algo tão precioso, desejado e buscado, como o dinheiro, a um único emissor?

Numa sociedade capitalista, o dinheiro é, segundo Hayek (1994, p: 99), "...um dos maiores instrumentos de liberdade já inventados pelo homem. É o dinheiro que, na sociedade atual, oferece ao homem pobre uma gama de escolhas extraordinariamente vasta, bem maior do que aquela que há poucas gerações se oferecia aos ricos."

Ora, como entregar tal poder à mão de tão poucos? perguntaria um liberal. Friedman se sai de tal imbróglio de forma não muito convincente, remetendo-se ao controle político democrático-parlamentar. Caberia aos legisladores, escolhidos pelo povo, determinar a taxa de crescimento do estoque monetário.<sup>2</sup>

Tal solução ainda nos parece contradizer o pensamento liberal: por que, então, não entregar todo o resto da economia às mãos do governo, e permitir que haja o controle democrático das empresas estatais por parte dos cidadãos? Além disso, tal recomendação ainda deixaria grande poder discricionário para a Autoridade Monetária, através da supervisão bancária, da forma como se dá a efetivação do crescimento monetário, etc.

Friedman mesmo reconhece as limitações de sua proposta, e a deixa como parte de uma futura agenda de pesquisas para os seguidores de sua linha de pensamento.<sup>3</sup>

Uma possível saída para o movimento liberal – talvez a mais coerente – foi apresentada por Hayek, já maduro. Sua solução talvez fosse aquela mais óbvia, mas também a mais ousada: a saída do governo do mercado monetário, deixando-o livre como qualquer outro.

Não à toa, Roberto de Oliveira Campos (1994) diz:

[n]aturalmente, a tendência de Hayek a tirar dos seus argumentos todas as suas conclusões lógicas, levaria não poucos economistas a julgá-lo nem sempre realista – como foi o caso da sua proposta de deixar ao setor privado a função final da criação de moeda, desnacionalizando-a. Posição

<sup>2</sup> "O único meio já sugerido e que parece promissor é tentar estabelecer um governo de lei, em vez de um governo de homens, por meio da legislação de normas para a direção da política monetária, a qual teria o efeito de permitir ao público exercer o controle da política monetária por meio das autoridades políticas e, ao mesmo tempo, evitaria que a política monetária fosse vítima dos caprichos das autoridades políticas." (FRIEDMAN, 1988, p. 52).

<sup>3</sup> "Gostaria de enfatizar que não considero minha proposta particular como definitiva da administração monetária, a qual devesse ser registrada no bronze e adotada por toda a eternidade. (...) Tenho, naturalmente, esperanças de que, à medida que trabalhássemos com ela, à medida que aprendêssemos mais sobre assuntos monetários, poderíamos ser capazes de conceber normas melhores, que levariam a resultados ainda melhores." (FRIEDMAN, 1988, p. 55).

teórica interessante e provocativa, passava; no seu ultraliberalismo, muito além de M. Friedman, e nunca foi vista como uma alternativa prática, porque o Estado moderno dificilmente abriria mão da sua soberania sobre a moeda (ao que Hayek replicou que, no séc. XVI, pareceria absurdo que o Estado abrisse mão da sua autoridade em assuntos religiosos...).

Este trabalho pretende ser uma introdução a um possível caminho que leve à moeda privada de Hayek. Para tanto, é necessário que estudemos como Hayek, em particular, e a chamada Escola Austríaca, em geral, trabalham com a questão da racionalidade dos agentes, a imprevisibilidade do futuro e a complexidade dos fenômenos econômicos. Veremos, então, que num mundo de incerteza as recomendações usuais de política monetária (tanto ortodoxas quanto heterodoxas) se mostram insuficientes e geradoras de inflação, desemprego e má alocação dos recursos. A isto nos prenderemos na seção 1.

Adentraremos, então, na proposta de Hayek propriamente dita na seção 2. Veremos como ele defende a instituição da moeda privada como solução de livre mercado.

Por fim, em nossa conclusão, procuraremos conectar as duas seções anteriores, e avaliar como, através da análise da incerteza, podemos chegar à moeda privada como proposta coerente com os postulados da escola Austríaca e da filosofia liberal.<sup>4</sup>

Cabe notar que não é nosso objetivo estudar a teoria monetária austríaca propriamente dita (o que iria muito além do espaço disponível), mas sim apenas uma de suas facetas menores, uma de suas recomendações de política (ou “antipolítica”) monetária.<sup>5</sup> Ao mesmo tempo, o caminho aqui trilhado não é o mesmo feito por Hayek em seu livro *Denationalization of money*. Pouco seria útil um trabalho que se contentasse apenas em resumir (ou fazer um “fichamento”) de uma obra de fácil acesso e não-técnica. Cremos que um caminho paralelo, mas não coincidente, possa ser percorrido. Vale dizer, este trabalho intenta apresentar algumas idéias iniciais sobre uma trajetória alternativa que leve à mesma política proposta por Hayek, e não ser um resumo de sua linha de raciocínio.

<sup>4</sup> Cumpre lembrar que Friedman critica a proposta hayekiana. Ver Friedman & Schwartz (1986). Agradeço a parecerista anônimo pela sugestão.

<sup>5</sup> Que fique claro que a desnacionalização da moeda não é nem de longe unanimidade sequer entre os austríacos. Ver, por exemplo, Selgin & White (1994) e White (1999). Agradeço a parecerista anônimo pela sugestão.

# I Incerteza na Escola Austríaca

A escola austríaca, à qual pertence Hayek, encaixa-se na tradição de pensamento liberal. Os liberais, por sua vez, fazem parte da tradição do racionalismo evolutivo (ou racionalismo crítico), em contraposição ao racionalismo construtivista (IORIO, 1997, p. 23).

Em rápidas palavras, os seguidores do racionalismo crítico defendem que certos eventos ou instituições surgem como produto de alguma atividade ou ato do homem, ainda que tais produtos não fossem desejados ou planejados quando tal ação foi tomada. Tal tradição acolhe David Hume,<sup>6</sup> Bernard Mandeville<sup>7</sup> (com sua *Fábula das Abelhas*), Adam Smith<sup>8</sup> (e sua famosa “mão invisível”),<sup>9</sup> Carl Menger<sup>10</sup> (e a partir dele toda a Escola Austríaca), dentre outros.<sup>11</sup> A partir daí nasce a noção de “ordem espontânea”.<sup>12</sup>

Por outro lado, existe o chamado pensamento construtivista. Vindo de Platão, René Descartes e Francis Bacon,<sup>13</sup> tal tradição ganhou força e forma mais definida especialmente com Hegel e Marx, dentre outros (IORIO, 1997, p. 24). Para eles, todas as instituições e todos os resultados

<sup>6</sup> Sobre Hume, ver Hayek (1963).

<sup>7</sup> Hayek escreve sobre Bernard Mandeville em Hayek (1966).

<sup>8</sup> Sobre Adam Smith, ver Hayek (1976). Para uma aproximação entre Smith e Hayek, ver Ganem (2005).

<sup>9</sup> “It was finally in reaction to this Cartesian rationalism [racionalismo construtivista – EA] that the British moral philosophers of the eighteenth century (...) built up a social theory which made the undesigned results of individual action its central object, and in particular provided a comprehensive theory of the spontaneous order of the market.” (HAYEK, 1967, p. 98-99).

<sup>10</sup> Menger classifica instituições que surgem espontaneamente como “instituições orgânicas” e as planejadas como “instituições pragmáticas.” (cf. VANBERG, 1994, p. 146).

<sup>11</sup> “The general social philosophy which I hold has sometimes been described as anti-rationalist, and at least with regard to my main intellectual forebears in this respect, B. Mandeville, David Hume and Carl Menger (...) [and] the medieval thinkers (...). [T]hey were very much aware that many of the institutions of civilization were not the inventions of the reason but what, in explicit contrast to all that was invented, they called ‘natural’, i.e., spontaneously grown.” (HAYEK, 1964a, p. 84).

<sup>12</sup> “By ‘order’ we shall throughout describe a state of affairs in which a multiplicity of elements of various kinds are so related to each other that we may learn from our acquaintance with some spatial or temporal part of the whole to form correct expectations concerning the rest, or at least expectations concerning the rest, or at least expectations which have a good chance of proving correct.” (HAYEK, 1973, p. 36). “The grown order (...) which we have referred to as a self-generating or endogenous order, is in English most conveniently described as a *spontaneous order*.” (HAYEK, 1973, p. 37). “In principle, ‘order’ can be interpreted as the intended outcome of planned activities or as the consequence of a process of self-structuring generated, but not intended, by the activities of the human beings involved. It is this latter case we circumscribe as a ‘spontaneous order’.” (FEHL, 1994, p. 197).

<sup>13</sup> Para uma análise sobre Francis Bacon feita por Hayek, ver Hayek (1960a).

da ação humana seriam frutos da *vontade* humana. Não haveria, ou não deveriam haver, resultados não intencionais, não oriundos do expresso desejo do homem. Tal maneira de pensar gerou a crença de que o homem poderia construir, ou reconstruir, a sociedade através da razão, negando a possibilidade de uma ordem espontânea viável, estável e benéfica.<sup>14</sup>

Por que Hayek filia-se à primeira tradição?<sup>15</sup> A resposta mais simples está em como ele enxerga as questões da racionalidade e incerteza. Dequech (2006, p. 112) estabelece uma taxonomia que nos será útil.

I. Incerteza substantiva versus incerteza procedural: incerteza substantiva é aquela que se origina da “lack of all the information which would be necessary to make decisions with certain outcomes” (DOSI & EGIDI *apud* DEQUECH, 2006, p. 112), enquanto incerteza procedural (ou procedimental) surge de “limitations on the computational and cognitive capabilities of the agents to pursue unambiguously their objectives, given the available information.” (DOSI & EGIDI *apud* DEQUECH, 2006, p.112)

II. Incerteza fraca versus incerteza forte: distinção entre tipos de incerteza substantiva. Incerteza forte, em oposição ao risco Knightiano, “is characterized by the absence of unique, additive and fully reliable probability distributions.” (DEQUECH, 2006, p. 112). Ou seja, há um contraste entre presença (fraca) e ausência (forte) de uma distribuição de probabilidade numérica e pontual (precisa; cada estado de mundo associado a uma probabilidade), que tenha soma igual a 1 e que seja estável e passível de ser conhecida. Com incerteza fraca, a lista de estados de mundo possíveis é predeterminada; as pessoas não são criativas (ou seja, seus atos não criam novos eventos, estados são definidos independente de atos) e têm (ou agem como se tivessem) mentes e computadores poderosos.

III. Ambigüidade versus incerteza fundamental: distinção entre dois tipos de incerteza substantiva forte. Camerer & Weber (*apud*

<sup>14</sup> “The basic conception of this constructivism can perhaps be expressed in the simplest manner by the innocent sounding formula that, since man has himself created the institutions of society and civilisation, he must also be able to alter them at will so as to satisfy his desires or wishes.” (HAYEK, 1978b, p. 3). “...the new rationalism of Francis Bacon, Thomas Hobbes, and particularly René Descartes contended that all the useful human institutions were and ought to be deliberate creation of conscious reason. (...) It seems to me that the best name for this kind of naïve rationalism is rationalist constructivism. (...) It is from this kind of social rationalism or constructivism that all modern socialism, planning and totalitarianism derives.” (HAYEK, 1964a, p. 85)

<sup>15</sup> “...the British philosophers [racionalistas críticos] laid the foundations of a profound and essentially valid theory, while the rationalist school [racionalismo construtivista] was simply and completely wrong.” (HAYEK, 1962, p. 56)



DEQUECH, 2006, p. 112) definem ambigüidade como “uncertainty about probability, created by missing information that is relevant and could be known” (grifo meu), enquanto incerteza fundamental “is characterized by the possibility of creativity and non-predetermined structural change. The list of possible events is not predetermined or knowable ex-ante, as the future is yet to be created.” (DEQUECH, 2006, p. 112).<sup>16</sup>

Após esta breve digressão sobre tipos de incerteza, voltemos à nossa linha de raciocínio. Como os austríacos (e Hayek em especial) vêem incerteza? A nosso ver, os conceitos de incerteza procedural e incerteza substantiva fundamental são aqueles que conseguem abarcar melhor o pensamento austríaco a respeito.<sup>17</sup>

Em sua palestra por ocasião do recebimento do prêmio Nobel de Economia, 1985), Hayek (1974) faz um breve sumário da “teoria do fenômeno complexo”.<sup>18</sup> Esta é uma crítica à economia neoclássica e seu tratamento ultra-simplificador da estrutura econômica e, a partir disso, sua forma de intervenção via política econômica (e política monetária em particular). Segundo ele, a teoria econômica convencional se

<sup>16</sup> Como essa classificação abarca as diversas correntes de pensamento econômico? A incerteza procedimental é simpática à chamada Velha Economia Institucional americana (VEBLEN, MITCHELL, etc.), a alguns ramos da Nova Economia Institucional (como, por exemplo, North e Williamson), à Economia comportamental (como Simon, Kahneman e Tversky) e a alguns neo-schumpeterianos, dentre outros. Está intimamente relacionada ao conceito de Complexidade, conforme veremos adiante. A incerteza substantiva fraca é fortemente associada à microeconomia neoclássica. Ela abarca os conceitos de risco Knightiano e de utilidade esperada subjetiva (de Savage). E Keynes? As seguintes passagens do capítulo 12 de sua Teoria Geral exemplificam como ele trata as expectativas:

- i) “O fato de maior importância é a extrema precariedade da base do conhecimento sobre o qual temos que fazer os nossos cálculos das rendas esperadas. O nosso conhecimento dos fatores que regularão a renda de um investimento alguns anos mais tarde é, em geral, muito limitado e, com frequência, desprezível.” (KEYNES, 1996, p. 161)
- ii) “O que apenas desejamos lembrar é que as decisões humanas que envolvem o futuro, sejam elas pessoais, políticas ou econômicas, não podem depender da estrita expectativa matemática, uma vez que as bases para realizar semelhantes cálculos não existem” (KEYNES, 1996, p. 170)

A nosso ver, Keynes aqui parece lidar mais com a noção de ambigüidade. Os pós-keynesianos (como Davidson, Dow e Schackle), no entanto, adotam, de forma geral, o conceito de incerteza fundamental (DEQUECH, 2000, p. 42). De qualquer maneira, a questão é controversa e intrincada, e está longe de um consenso, ainda mais quando se tem uma visão mais geral da obra de Keynes, incluindo seu *Treatise on Probability* (DEQUECH, 2000, p. 50).

<sup>17</sup> Estes conceitos não são mutuamente exclusivos se o conceito de incerteza procedimental admitir a possibilidade de mudança estrutural que não seja predeterminada (*a la* Schumpeter, por exemplo). A realidade pode ser complexa e sujeita a mudanças não-predeterminadas, enquanto os indivíduos tiverem capacidades mentais/computacionais limitadas e forem criativos (cf. DEQUECH, 2006, p. 112-113).

<sup>18</sup> Hayek trata sobre o tema também em Hayek (1964b). Ver também Vaughn & Poulsen (1998).

enveredou por um caminho perigoso. Em sua ânsia por prestígio e suposto rigor científico, os economistas passaram a adotar os métodos das ciências físicas.<sup>19</sup> Esta é a chamada “atitude cientificista”. Nas palavras de Hayek, tal atitude é “indiscutivelmente não científica no verdadeiro sentido da palavra, pois envolve uma aplicação mecânica e acrítica de hábitos de pensamento a campos diferentes daqueles em que foram concebidos.” (HAYEK, 1974, p. 56).

Para Hayek, a realidade econômica é determinada por um número muito grande de variáveis, nem todas passíveis de mensuração, dado que o mercado é formado por infinitos indivíduos, e que o importante, segundo a Escola Austríaca, são as motivações subjetivas que provocam as ações destes indivíduos e os impulsionam,<sup>20</sup> e não dados objetivos ou quantificáveis e as pretensas interações entre eles.<sup>21</sup> Além disso, Hayek (1937) destaca a distinção fundamental entre os dados *objetivos* e a forma como as pessoas os captam, os dados *subjetivos*, e que estes nem sempre correspondem àqueles.

O problema é que, nas chamadas “ciências físicas”,<sup>22</sup> o pesquisador tem possibilidade de medir aquelas variáveis consideradas importantes para seu estudo, mas o mesmo não acontece (ou não deveria acontecer) na Economia. Isso leva muitos economistas a buscar construir suas teorias sobre variáveis objetivas e passíveis de mensuração; e isso é o que obtém prestígio no meio acadêmico e político, a despeito do enorme empobrecimento trazido à teoria econômica e ao entendimento do próprio objeto economia.<sup>23</sup>

<sup>19</sup> “There is a glamour about the natural sciences which expresses itself in the spirit and the atmosphere in which it is pursued and received, in the prizes that wait for the successful as in the satisfaction it can offer to most. What I want to say to you tonight is a warning that, if you want any of this, if to sustain you in the toil which the prolonged pursuit of any object requires, you want these clear signs of success, you had better leave economics now and turn to one of the more fortunate other sciences. (...) [E]ven (...) to aim at praise or public recognition, is almost certain to spoil your intellectual honesty in this field.” (HAYEK, 1944, p. 36)

<sup>20</sup> Segundo Iorio (1997, p. 47), “para os economistas ‘austríacos’ e para os subjetivistas em geral, a teoria econômica deve lidar, antes de mais nada, com os fatores que determinam as escolhas e não com as interações entre magnitudes objetivas.”

<sup>21</sup> “The hope of becoming more ‘empirical’ by becoming more macroeconomic is bound to be disappointed, because these statistical magnitudes – which are alone ascertainable by ‘measurement’ – do not also make them significant as the cause of actions of individuals who do not know them. Economic phenomena are not mass phenomena of the kind to which statistical theory is applicable.” (HAYEK, 1983, p. 251)

<sup>22</sup> “...the relatively simple phenomena with which the natural sciences deal...” (HAYEK, 1964b, p. 25)

<sup>23</sup> “My criticism of the recent tendencies to make economic theory more and more formal is not that they have gone too far, but that they have not yet been carried far enough to complete the isolation of this branch of logic...” (HAYEK, 1937, p. 35)

Em Economia – e em outras disciplinas que lidam com o que chamo de “fenômenos essencialmente complexos” – podemos conseguir dados quantitativos para apenas alguns aspectos dos fatos que devem ser explicados. Além disso, esse número necessariamente limitado de aspectos quantificáveis talvez não inclua os aspectos mais importantes. (HAYEK, 1974, p. 56)

A *incerteza procedural*, portanto, é uma característica intrínseca à economia enquanto objeto e enquanto disciplina, fruto da combinação entre a complexidade do ambiente e a limitação dos agentes. Segundo Hayek, tal tipo de incerteza não pode ser diminuído ao longo do tempo, mesmo com o avanço da capacidade computacional. Isto porque o cerne do problema não é tanto a capacidade de “rodar” um modelo grande, mas a impossibilidade de se conhecer inúmeros *fatos particulares*<sup>24</sup> que, por definição, não podem ser medidos.<sup>25</sup>

Para Hayek o processo de mercado, a concorrência (em contraposição à visão tradicional de concorrência como mera estrutura de mercado “estática”),<sup>26</sup> traz à tona também a existência da *incerteza fundamental* em dois sentidos:

1) Em primeiro lugar, porque, por ser um processo que ocorre ao longo do tempo num ambiente complexo, o processo de mercado pode

<sup>24</sup> “...the sort of knowledge with which I have been concerned is knowledge of the kind which by its nature cannot enter into statistics and therefore cannot be conveyed to any central authority in statistical form.” (HAYEK, 1945, p. 524).

<sup>25</sup> Hayek aqui usa uma ilustração bastante interessante: “Consideremos uma partida de futebol disputada por algumas poucas pessoas de habilidades muito semelhantes. Se, além do nosso conhecimento geral das habilidades individuais dos jogadores, pudéssemos conhecer uns poucos dados particulares, tais como o grau de atenção de cada um, sua capacidade de percepção, bem como suas condições cardíacas, pulmonares, musculares, etc., a cada momento da disputa, poderíamos provavelmente prever o resultado do jogo.” (HAYEK, 1974, p. 67). Em outro ponto, porém, Hayek parece admitir a possibilidade de mensuração dos determinantes do processo econômico: “[q]uando se trata de um estudo de fenômenos ‘essencialmente complexos’ (...) dificilmente se poderão conhecer a fundo ou mesmo dimensionar *todas as circunstâncias que determinam o resultado de um processo*.” (HAYEK, 1974, p. 56). Note-se o uso da palavra “dificilmente”, e não algo como “impossível”.

<sup>26</sup> “...market theory often prevents access to a true understanding of competition by proceeding from the assumption of a ‘given’ quantity of scarce goods. Which goods are scarce, however, or which things are goods, or how scarce or valuable they are, is precisely one of the conditions that competition should discover: in each case it is the preliminary outcomes of the market process that inform individuals where it is worthwhile to search. (...) the absurdity of the conventional approach proceeding from a state in which all essential conditions are assumed to be known—a state that theory curiously designates as perfect competition, even though the opportunity for the activity we call competition no longer exists. Indeed, it is assumed that such activity has already performed its function.” (HAYEK, 1968, p. 13).

gerar desequilíbrios e frustrações de expectativas causadas por investimentos incorretos.<sup>27</sup> E a falta de previsibilidade destes desequilíbrios não depende apenas da limitação dos agentes, mas do próprio processo e dos caminhos que ele toma, algo pela sua própria natureza impossível de ser apreendido *ex-ante*.

2) Em segundo lugar, e ainda mais relevante, no processo de mercado é a descoberta e utilização de conhecimento novo sobre as condições particulares e locais da economia.<sup>28</sup> Vale dizer, na tentativa de obter maior vantagem em relação a seus concorrentes, o empresário busca novos conhecimentos do mercado em que atua, da demanda com que lida, além de introduzir novas técnicas de produção, novos produtos,<sup>29</sup> etc. Esse novo conhecimento (das condições particulares) só surge por causa da inserção dos agentes no processo de mercado.<sup>30</sup> E os resultados desse processo de descoberta de novos conhecimentos, logicamente, não são passíveis de previsão.<sup>31</sup> Nas palavras de Hayek (1968, p. 9), "...to consider competition systematically as a procedure for discovering facts which, if the procedure did not exist, would remain unknown or at least would not be used."

Segundo Lachmann (1976, p. 59),

[t]he future is unknowable, though not unimaginable. Future knowledge cannot be had now, but it can cast its shadow ahead. In each mind, however, the shadow assumes a different shape, hence the divergence of expectations. The formation of expectations is an act of our minds by means of which we try to catch a glimpse of the unknown.

Contudo, uma discussão ainda maior merece ser aqui citada. Hayek (e.g. 1973) defendia uma abordagem evolucionária de mudança institucional, cultural, das regras, costumes, etc. Essa é uma das características do racionalismo crítico, exposto acima.

<sup>27</sup> "This essential time element increases the likelihood of erroneous investment decisions and gives scope for cumulative investment errors." (GARRISON & KIRZNER, 1987, p. 609). "... its [market] salutary effects must manifest themselves by frustrating certain intentions and disappointing certain expectations." (HAYEK, 1968, p. 10).

<sup>28</sup> Ou "ordem catalítica", como preferia Hayek (e.g. 1968, p. 13-15).

<sup>29</sup> Este ponto fundamental pode nos fazer pensar no papel do empresário kirzneriano. Ver Kirzner (1994).

<sup>30</sup> "The Austrians want to emphasize not just the proficient use of existing information, but the discovery and use of new knowledge that comes into being only because of the context in which actors find themselves acting." (BOETTKE, 2002, p. 267).

<sup>31</sup> "As we have seen, the results of a discovery procedure are necessarily unpredictable..." (HAYEK, 1968, p. 14).

Instituições, em particular a tecnologia, são continuamente revisadas, imitadas e abandonadas, num processo evolucionário.<sup>32</sup> A mudança se inicia com um indivíduo que, se bem-sucedido, é imitado por outros de seu grupo, até que aquela prática se torne generalizada naquele grupo. As instituições, regras, etc. são então selecionadas, por um processo de competição entre elas, conforme proporcionem ao grupo que as adotem se adaptar melhor ao ambiente em que vivem em relação a outros grupos. Para Hayek, essas instituições (inclusive econômicas, como a tecnologia adotada) são como depósitos de conhecimento acumulado, mostrando à geração presente formas de solução de problemas encontrados anteriormente.

A questão é que, como na evolução biológica das espécies, não é possível prever qual será o resultado desse processo. Não há um sentido predefinido nessa evolução, ela não persegue um objetivo conhecido, ou seja, é um processo evolucionário não-teleológico.<sup>33</sup> E por isso também podemos dizer que a lista de estados do mundo não está predeterminada, uma característica da incerteza fundamental.

Segundo Iorio,

O conceito de incerteza genuína [também chamada por ele de “incerteza radical” decorre como corolário da aceitação das hipóteses de ignorância e de tempo real. As implicações mais importantes da idéia de incerteza genuína são, primeiro, a impossibilidade inerente de listagem de todos os possíveis resultados provocados por um determinado curso de ação e, segundo, a passagem da incerteza, que na teoria econômica convencional costuma ser tratada como uma variável exógena, para a categoria de variável endógena. (...) Na verdade, não se trata apenas de um simples desconhecimento das probabilidades associadas aos diversos eventos de um determinado conjunto, mas ao fato de que o próprio conjunto não é determinado. (IORIO, 1997, p. 48-49)

A visão de mundo com estes dois tipos de incerteza está no cerne do argumento de que a política monetária não seja, nas palavras de Hayek, “nem desejável e nem possível” (HAYEK, 1978a, p. 96).

A questão é que o governo não pode conhecer a quantidade de moeda requerida pelo público ou aquela que levaria a economia ao

<sup>32</sup> “Production methods are not so much known as simply practiced, revised and occasionally abandoned in a continuously changing flux of competitive activity.” (LAVOIE, 1986, p. 225).

<sup>33</sup> “Since a spontaneous order results from the individual elements adapting themselves to circumstances which directly affect only some of them, and which in their totality need not be known to anyone, it may extend to circumstances so complex that no mind can comprehend them all.” (HAYEK, 1960b, p. 41).

pleno emprego, via aumento dos gastos monetários. A própria natureza da economia – e dos economistas – impede que haja a informação apurada/numérica do que está acontecendo na esfera econômica.<sup>34</sup>

Ora, o governo ou a Autoridade Monetária não dispõem de conhecimento e informação suficientes da realidade complexa para poder buscar um determinado objetivo específico.

Nesse sentido, uma política de regras *a la* Friedman carece de um método rigoroso e preciso de determinação da taxa ideal de crescimento do estoque monetário. A definição da taxa de crescimento do estoque de moeda, ao contrário do que afirma Friedman, é sim um ponto crucial. Para que pudéssemos entender precisamente a razão disso, seria necessário um exame da teoria do capital austríaca e da teoria do ciclo, o que não é nosso objetivo. Tomemos apenas uma frase emprestada de Hayek:

A explicação correta [do desemprego] está, certamente, na existência de considerável discrepância entre, de um lado, a distribuição da demanda entre os diferentes bens e serviços, e, de outro, a alocação de mão-de-obra e de outros recursos entre a produção destes bens. (...) Temos boas razões para acreditar que o desemprego revela não só uma distorção da estrutura de preços relativos e salários (...) mas também que, para restaurar a igualdade entre demanda e oferta de mão-de-obra em todos os setores, far-se-ão necessárias, além de alterações nos preços relativos e salários, algumas transferências de mão-de-obra. (HAYEK, 1974, p. 58)<sup>35</sup>

Friedman peca ao não perceber que os fluxos monetários alteram os preços relativos e a estrutura de capital. Segundo os austríacos, a política monetária “expansionista” altera os preços relativos, já que a forma como o dinheiro novo entra na economia irá mudar a renda relativa dos agentes num determinado ponto do tempo, alterando, assim (conforme suas preferências), a demanda relativa de bens e, pouco a pouco, espalhando este aumento na demanda por toda a economia.

<sup>34</sup> “Acontece que esta técnica [o uso de modelos e equações matemáticas e econométricas] faz algumas pessoas imaginarem que podem usá-las para determinar e prever os valores numéricos daquelas grandezas, o que tem gerado uma busca inútil de constantes quantitativas ou numéricas. (...) O ponto principal, na verdade, já havia sido detectado por aqueles notáveis antecessores da economia moderna, os espanhóis escolásticos do século XVI, quando afirmavam que aquilo a que chamaram de *pretium mathematicum* – preço matemático – dependia de uma tal quantidade de circunstâncias particulares, que jamais seria conhecido dos homens, somente de Deus.” (HAYEK, 1974, p. 61)

<sup>35</sup> Uma leitura introdutória à teoria austríaca do ciclo econômico é Callahan (2002, cap. 13). Uma brevíssima apresentação da teoria austríaca do capital está em Shenoy (1985).

O problema é que esta alteração na demanda provoca uma mudança na estrutura de produção e na estrutura de capital<sup>36</sup> (pela definição austríaca), num mundo em que trabalhadores e bens de produção são heterogêneos e os ajustamentos demandam tempo e recursos escassos.

“As perdas e o desemprego gerados nada mais são do que a contrapartida das alocações perversas de recursos geradas pela expansão monetária. Em linguagem direta, *expansão monetária e recessão são inseparáveis*.” (IORIO, 1997, p. 132).<sup>37</sup>

Assim, o crescimento monetário estabelecido por meio de regras friedmanianas pode ser danoso, inclusive ao pecar por falta de flexibilidade. Diante de um choque de oferta, a economia pode sofrer severa contração em seu nível de produção caso não haja uma resposta rápida dos meios de pagamento para equilibrar uma drástica mudança nos preços relativos.

A crítica à proposta de Friedman também vale para a política monetária discricionária (exceto pela falta de flexibilidade) de forma ainda mais intensa. Aqui, o problema da *ficção do conhecimento* é terrível e perigosamente potencializado.

Além disso, uma vez que a política imposta não atinge os objetivos desejados, a falta de uma alternativa tida como “científica”, corroborada por dados estatísticos, há a radicalização do processo de “sintonia fina”, e a busca de resultados leva a uma cada vez mais expansionista (ou contracionista) política monetária.

Se se inicia uma expansão monetária para que cresça o nível de emprego, tal nível só será mantido com a aceleração da taxa de inflação. Mas esse processo não poderá durar eternamente, pois desarticulará o

<sup>36</sup> “...just as cannot be a uniform price for all kinds of labour, an equality of demand and supply for labour in general cannot be secured by managing *aggregate demand*. The volume of employment depends on the correspondence of demand and supply in *each sector* of the economy, and therefore on the wage structure and the distribution of demand between the sectors.” (HAYEK, 1978b, p. 219)

<sup>37</sup> Sobre a leitura austríaca da inflação, ver Horwitz, 1994. Uma definição de inflação sob inspiração austríaca diria que nem todo aumento de preços é inflacionário, diferentemente da maioria dos neoclássicos. Inflação é sempre um fenômeno monetário, causado por mudanças indevidas no estoque de moeda. Um choque de oferta que cause aumento nos preços do petróleo, por exemplo, não traz inflação, segundo os austríacos. Segundo Hayek (1975c, p. 80), “[h]á muita confusão nas discussões atuais, em função do uso freqüentemente inadequado da palavra ‘inflação’. Seu significado original e adequado é este: um aumento excessivo da quantidade de dinheiro que, por sua vez, determina um aumento de preços. Um aumento geral de preços, porém, causado, por exemplo, por uma escassez de alimentos decorrente de más colheitas não é inflação. (...) Pode haver também inflação que prejudique consideravelmente o funcionamento do mercado, sem causar qualquer aumento de preços: isto acontece quando o aumento é evitado através de controle. De fato, esse tipo de inflação ‘reprimida’ tende a desorganizar as atividades econômicas ainda mais que a inflação aberta”.

sistema de preços e, portanto, a própria economia baseada na divisão do trabalho e do conhecimento.<sup>38</sup>

Horwitz (1994, p. 405-406) resume sua visão da seguinte maneira (semelhante, mas não idêntica, àquela aqui exposta):

The neoclassical choice between rules and discretion is viewed as a false dichotomy applicable only if one takes central banking as given. Even with central banking, neither policy regimes can effectively prevent inflation. Discretionary regimes are plagued by the aforementioned knowledge problem. Although discretionary policy makers might try to track the demand for money, they cannot obtain the knowledge needed to do so. A regime of rules, on the other hand, suffers from insufficient flexibility. What growth rate should one pick and what ensures that the demand for money will stay sufficiently stable to match that growth rate?<sup>39</sup>

Estamos agora, após uma breve análise das políticas tradicionais, minimamente preparados para adentrarmos à proposta de moeda privada de Hayek.

## 2 Moeda Privada e Liberdade Bancária

Hayek (1978a; 1975a, p. 218-229) vê na existência de concorrência entre moedas uma saída para o problema da inflação causado por política monetária expansionista. Sua primeira proposta é que dentro do Mercado Comum Europeu haja livre circulação e aceitação das moedas nacionais. Assim, ninguém nesses países seria obrigado a aceitar uma determinada moeda ao receber um pagamento, nem mesmo aquela emitida pelo governo de seu próprio País. Para Hayek, o Estado não tem a prerrogativa de obrigar ninguém a aceitar a sua moeda em uma transação econômica. Não cabe ao Estado estabelecer nenhum tipo de monopólio no mercado monetário e nem estabelecer as taxas às quais dois agentes devem trocar dois tipos diferentes de moedas. Existe, segundo ele, um “mito do curso forçado”.<sup>40</sup>

<sup>38</sup> “Qualquer esforço de preservar os empregos que a inflação tornou lucrativos redundaria numa completa destruição da ordem de mercado.” (HAYEK, 1975c, p. 43)

<sup>39</sup> A nosso ver, também a política de regras sofre com os problemas gerados pela incerteza.

<sup>40</sup> “The first shocked response to the proposal here discussed is usually ‘But there must be a legal tender’, as if this notion proved the necessity for a single government-issued money believed indispensable for the daily conduct of business. In its strictly legal meaning, ‘legal tender’ signifies no more than a kind of money a creditor cannot refuse in discharge of a debt due to him in the money issued by government. (...) The term ‘legal tender’ has, in popular imagination come to be surrounded by a penumbra of vague ideas about the supposed necessity for the state to provide money (...). This belief has been wholly displaced by our understanding of the



Ainda que o governo estipule que seus contratos ou os impostos recebidos devam ser liquidados com a moeda por ele emitida, as pessoas devem se sentir livres para aceitar ou rejeitar qualquer moeda em transações privadas.<sup>41</sup>

Para Hayek, esta liberdade de escolha seria o mais poderoso mecanismo de controle da sociedade contra uma política monetária governamental abusivamente expansionista. Ao perceber que sua moeda está sendo trocada por outras que ofereçam maior estabilidade aos agentes, o governo logo seria obrigado a buscar estabilidade de sua própria moeda. Mais do que isso, o governo sentir-se-ia fortemente estimulado a adotar tal política quando notasse que, mantendo a oferta de sua moeda abaixo da demanda, a demanda correspondente subiria.

Aqui cabe um esclarecimento. Os defensores do monopólio estatal monetário costumam referir-se à “lei” de Gresham em sua defesa. Tal lei assegura que, num ambiente com duas moedas paralelas, “a moeda ruim expulsa a moeda boa”, ou seja, aquela moeda mais instável em seu valor acabaria se tornando a única a circular efetivamente. Hayek responde a esta objeção dizendo que tal lei só é válida num mundo com taxas de câmbio entre as duas moedas fixas, predeterminadas. No caso de taxas livres de conversão, ocorreria exatamente o oposto: a moeda boa, sem perspectiva de desvalorização, expulsaria a ruim.<sup>42</sup> Até mesmo mercadorias podem virar substitutos de moedas ruins.

Para Hayek, a economia conviveria sem problemas com várias moedas nacionais concorrentes. As funções de meio de pagamento e de unidade de conta seriam supridas sem problema por qualquer moeda minimamente estável, e qualquer homem que dispusesse de uma calculadora à mão poderia lidar sem problemas com esta sofisticação do mercado monetário. A função reserva de valor, porém, tenderia a selecionar uma moeda apenas, qual seja, aquela mais confiável, com expectativa de apresentar maior estabilidade.<sup>43</sup>

Para Hayek, da mesma forma que o mecanismo de concorrência monetária expulsará as moedas daqueles países com política monetária

spontaneous generation of such undesigned institutions by a process of social evolution of which money has since become the prime paradigm...” (HAYEK, 1978a, p. 32-33).

<sup>41</sup> Diferentemente de alguns pós-keynesianos, Hayek não pensa que a moeda aceita para pagamento de impostos irá expulsar as demais.

<sup>42</sup> “Make it merely legal and people will be very quick indeed to refuse to use the national currency once it depreciates noticeably, and they will make their dealings in a currency they trust.” (HAYEK, 1975a, p. 226).

<sup>43</sup> A rigor, Hayek atribui quatro funções à moeda: “first, for cash purchases of commodities and services, second, for holding reserves for future needs, third, in contracts for deferred payments, and, finally, as a unit of account...” (HAYEK, 1978a, p. 63).

excessivamente folgada (já que ninguém aceitará efetuar empréstimos nessas moedas), o mesmo se dará com o inverso: moedas que constantemente se valorizem tenderão a ser expulsas, já que os agentes não tomarão empréstimos nestas moedas. A tendência, então, é que as moedas que estejam nas extremidades da curva de distribuição da variação esperada de preço (relativo) acabem sendo expulsas, restando aquelas mais ao centro da distribuição, com uma variação esperada menor em seus próprios valores.<sup>44</sup>

Por fim, Hayek propõe a liberalização do sistema bancário. A rigor, é a radicalização do conceito de moedas nacionais concorrentes. Modernamente, dizemos que

[a] banking system is free when it is unregulated. A free banking system has no central bank or other monetary authority such as a government deposit insurance agency, it has no legislated currency monopoly, and banks are free to do as they wish subject only to the normal laws of contract. There are consequently no reserve or capital adequacy requirements, no interest rate ceilings and no restrictions on the types of loan that banks can make. (DOWD, 1994, p. 408).<sup>45</sup>

Os bancos seriam capazes de emitir títulos ("cheques") aceitos como moeda, num caso em tudo análogo ao das moedas privadas. A aceitação pelo público de tais moedas privadas se daria de acordo com a credibilidade de cada instituição (assim como de cada país, no caso anterior) em manter controlada a quantidade daquele título. Pela concorrência, os emissores teriam interesse em buscar tal credibilidade.<sup>46</sup>

Por outro foco, cabe notar que, na ausência de um emprestador de última instância, nada obriga que haja corridas bancárias. Pelo contrário, será do interesse do banco manter uma saúde financeira que transmita tranquilidade a seus depositantes, em constante fiscalização. Não é necessário que a Autoridade Monetária determine uma quantidade

<sup>44</sup> A esta altura já deve estar claro que para Hayek, assim como para Friedman, "[t]he 'price' of money is the quantity of goods and services that must be given up to acquire a unit of money – the inverse of the price level (...). The 'price' of money is not the interest rate, which is the 'price' of credit." (FRIEDMAN, 1987, p. 10), ainda que para Hayek e os demais austríacos seja estranho o conceito de nível de preços agregado. De qualquer maneira, esta idéia seria potencializada com a adoção de múltiplas moedas concorrentes.

<sup>45</sup> Schuler (1994) oferece um breve relato sobre a história do sistema bancário desregulamentado. Sua definição de sistema bancário também é esclarecedora das palavras de Dowd: "Free banking is a system of competitive issue of bank-notes and deposits, with low legal barriers to entry by competitors and no central control of reserves. (...) a completely laissez-faire approach would allow coinage and the choice of standard to be determined through competition, as they have been in some cases." (SCHULER, 1994, p. 414).

<sup>46</sup> Aqui, a mero título de exercício, podemos fazer uma comparação que, na verdade, não nos deve levar muito longe, ou seja, a analogia é bastante imperfeita. Em termos keynesianos, a

mínima de reservas; o próprio interesse em atrair clientes e obter credibilidade fará com que os bancos, em defesa de seu próprio interesse, não emitam excessivamente.

Customers will only run on banks if they have good reason to doubt their soundness, and the observation that a weak bank is in difficulties gives the customers of a "good" bank no reason to run themselves. (DOWD, 1994, p. 409).

### 3 Conclusões

Como podemos conectar a análise da incerteza em Hayek e sua proposta de desestatização da moeda?

Vimos como a noção de incerteza é um poderoso instrumento de crítica à política monetária. A incapacidade do governo de determinar a taxa correta de crescimento do estoque de moeda praticamente impede que sua intervenção surta algum efeito não-negativo.

Estes problemas com a política monetária devem-se ao fato de, no mundo atual, haver monopólio do mercado monetário nas mãos do governo. Com este monopólio, o governo obriga os agentes a realizarem transações privadas com sua moeda. A questão é que, por causa deste monopólio, à medida que a moeda governamental se instabiliza, os agentes se sentem constrangidos a buscar algo que atue como substituto desta moeda ruim.

A intrínseca incapacidade do governo de emitir a quantidade exata de moeda desestabiliza seu preço, mas a ausência da concorrência não permite que o mercado faça o ajuste necessário, qual seja, buscar uma moeda mais saudável. E assim temos uma instabilidade que se espalha por toda a economia, gerando processos como inflação e desemprego.<sup>47</sup>

moeda possui três características essenciais: baixa elasticidade de produção, baixa elasticidade de substituição (como reserva de valor) e baixo custo de manutenção (KEYNES, 1996, p. 225-226). De que forma podemos consolidar estes termos num mundo de moedas concorrentes? Em primeiro lugar, uma moeda "boa" é aquela que tem credibilidade de ter baixa elasticidade de produção, ou seja, seu órgão emissor não emite desvairadamente, mas busca um valor estável; esta fará parte do leque de moedas preferidas pelo público, é uma característica essencial de uma moeda privada estável. Conforme vimos, em geral o público escolherá apenas um tipo de moeda como reserva de valor, ou seja, terá baixa elasticidade de substituição para tal fim. E, claro, baixo custo de manutenção está intimamente ligado à baixa elasticidade de produção: uma moeda muito volátil em seu valor será expulsa pelas moedas boas, conforme o verdadeiro sentido da lei de Gresham.

<sup>47</sup> "We do not have the choice between inflation and unemployment. It is like over-eating and indigestion: though over-eating may be very pleasant while it proceeds, the indigestion will invariably follow." (HAYEK, 1978b, p. 218)

Num mercado com concorrência entre moedas aconteceria a mesma coisa? Em nosso entender, não.

Certamente ainda permaneceriam tanto a incerteza procedural quanto a substantiva fundamental. Conforme exposto anteriormente, elas, por definição, não podem ser significativamente reduzidas. A diferença é que agora esta incerteza encontra-se, digamos, difusa entre os diversos agentes emissores.

Suponha uma economia com emissores privados concorrentes. Nessa economia, um emissor em particular, buscando seu próprio interesse, depara-se com incerteza quanto à demanda exata por seu título, sua “moeda”. Ele é incapaz, da mesma forma que o governo,<sup>48</sup> de determinar *ex-ante* a quantidade exata que deveria emitir. Mas o emissor privado pode se valer do conhecimento local, das circunstâncias particulares do mercado que atua, algo que o governo não pode, e isso lhe dá mais agilidade nos ajustes da oferta.

Outra diferença fundamental é que o erro de um agente é facilmente corrigido pelo mercado, porque existe a possibilidade de se buscar outras moedas. Se uma moeda é emitida de forma excessiva, o público irá rejeitá-la, seu preço relativo irá cair, e esse erro não irá causar inflação e nem o desemprego,<sup>49</sup> já que apenas uma moeda dentre uma enorme gama de moedas (ainda que potenciais) e um leque ainda maior de produtos no mercado. Ao passo que se houver apenas uma moeda, se houver barreiras à entrada de moedas substitutas, uma queda em seu preço irá gerar inflação, para que se faça o ajuste entre as preferências dos agentes.

Ressalte-se que a vantagem da moeda privada não está apenas na suposta maior eficiência de um agente privado em relação ao governo, ou em supostas falhas de governo, mas sim na concorrência. Como vimos, só a existência de moedas emitidas por Bancos Centrais, mas que concorressem em um país, já traria maior estabilidade aos preços, ainda que em menor escala.

Este trabalho de forma alguma pretende esgotar o assunto, mas apenas ser uma breve apresentação de uma maneira de se pensar sobre um campo ainda pouco explorado. De fato, mesmo entre os austríacos, a questão da moeda privada tem sido relegada a segundo plano.

Uma agenda futura de pesquisa sobre o assunto deverá abordar tópicos que aqui foram deixados de lado.

<sup>48</sup> “Independente de o governo ser egoísta (buscar maximizar sua senhoriação) ou benevolente.

<sup>49</sup> Intimamente relacionados, conforme dito anteriormente, na tradição austríaca. Vale lembrar também que deflação não significa maior emprego. O ideal é a estabilidade de preços.

Em particular será necessário estabelecer uma discussão em torno da moeda privada influenciando a estrutura de capital e o ciclo econômico de forma menos intensa que a moeda estatal, ainda que houvesse um caso extremo de monopólio privado do mercado monetário (por definição, sem barreiras à entrada)

White (1999) critica a proposta de desestatização da moeda de Hayek por julgá-la inconsistente com a teoria hayekiana do ciclo econômico, na medida em que poderia, tanto quanto como a moeda estatal, gerar flutuações econômicas, dada a não-neutralidade da moeda. Entender melhor a relação entre moeda privada e ciclo econômico, e a atuação daquela sobre a estrutura temporal do capital, num esforço teórico de integração da proposta de Hayek com sua anterior teoria, é importante agenda futura. Contudo, como dito anteriormente, a análise da teoria do ciclo econômico está além do escopo deste texto.

Outro campo a ser explorado é a análise do caráter convencional da moeda (ou de um subconjunto preferido de moedas) num mundo de moedas privadas. Para tanto, será necessário estudar como Hayek enxergava o papel cognitivo das instituições,<sup>50</sup> como elas atuam sobre o comportamento individual, e, então, buscar aplicar esse conhecimento à seleção das moedas concorrentes pelos agentes. Além disso, é necessário buscar compreender as conseqüências de moedas concorrentes para a transmissão de informações, via sistema de preços, em um mundo complexo.

## Referências

BOETTKE, P. J. (org.). *The Elgar companion to austrian economics*. Aldershot: Edward Elgar Publishing, 1994.

BOETTKE, P. J. Information and Knowledge: Austrian Economics in Search of its Uniqueness. *Review of Austrian Economics*, 15(4): 263-74, 2002.

CALLAHAN, G. *Economics for real people: an introduction to the austrian school*. Auburn: Mises Institute, 2002.

CAMPOS, R. O. Prefácio a Hayek (1994).

DEQUECH, D. Fundamental uncertainty and ambiguity. *Eastern Economic Journal*, 26(1): 41-60, 2000.

DEQUECH, D. The demarcation between the "old" and the "new" institutional economics: recent complications. *Journal of Economic Issues*, 36(2): 565-72, 2002.

<sup>50</sup> Segundo Dequech (2002, 2006), o papel cognitivo pode ser subdividido em três: o papel informacional, pelo qual as instituições fornecem a um indivíduo informações sobre o provável comportamento de outras pessoas ou agentes coletivos; o papel cognitivo prático, correspondente à incorporação, pelas instituições, de conhecimento tácito ou prático, transmitido, por exemplo, via imitação; e o papel cognitivo fundamental, através do qual as instituições influenciam a própria maneira como as pessoas selecionam, organizam e interpretam informações.

- DEQUECH, D. The new institutional economics and the theory of behaviour under uncertainty. *Journal of Economic Behaviour & Organization*, 59(1): 109-131, 2006.
- DOWD, K. Free banking. In: BOETTKE, P. J., 1994 (org.).
- EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P. *The new Palgrave – A dictionary of economics*. London: Macmillan, 1987.
- FRIEDMAN, M. *A program for monetary stability*. New York: Fordham University, 1959.
- FRIEDMAN, M., SCHWARTZ, A. J. Has government any role in money? *Journal of Monetary Economics*, 17(1): 37-62, 1986.
- FRIEDMAN, M. *Quantity theory of money*. In: EATWELL, J. et al. (1987), v. 4, 1987.
- FRIEDMAN, M. *Capitalismo e liberdade*. São Paulo: Nova Cultural. "Coleção Os Economistas", 1988.
- GANEM, A. *Regras e ordem de mercado nas visões de Adam Smith e F. A. Hayek*. XXXIII Encontro Nacional de Economia da Anpec, Natal, 2005.
- GARRISON, R.; KIRZNER, I. *Friedrich August von Hayek*. In: EATWELL, J.; MILGATE, M. and NEWMAN, P. (eds.) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. London: Macmillan Press, 1987.
- HAYEK, F. A. Economics and knowledge. *Economica*, 4(13): 33-54, 1937.
- HAYEK, F. A. (1944). On being an economist. In: HAYEK, F. A., 1991.
- HAYEK, F. A. The use of knowledge in society. *The American Economic Review*, 35(4): 519-530, 1945.
- HAYEK, F. A. (1960a). Francis Bacon: progenitor of Scientism (1561-1626). In: HAYEK, F. A., 1991.
- HAYEK, F. A. (1960b). *The constitution of liberty*. South Bend: Gateway Editions.
- HAYEK, F. A. (1962). Rules, perception and intelligibility. In: HAYEK, F. A., 1967.
- HAYEK, F. A. (1963). *The legal and political philosophy of David Hume (1711-1776)*. In: HAYEK, F. A., 1991.
- HAYEK, F. A. (1964a). Kinds of rationalism. In: HAYEK, F. A., 1967.
- HAYEK, F. A. (1964b). The theory of complex phenomena. In: HAYEK, F. A., 1967.
- HAYEK, F. A. (1966). Dr. Bernard Mandeville (1670-1733). In: HAYEK, F. A., 1991.
- HAYEK, F. A. *Studies in philosophy, politics and economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1967.
- HAYEK, F. A. (1968). Competition as a discovery procedure. Reimpresso em *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 5(3): 9-23, Fall 2002.
- HAYEK, F. A. *Law, legislation and liberty. Vol. 1*. London: Routledge, 1973.
- HAYEK, F. A. (1974). A ficção do conhecimento. In: HAYEK, F. A., 1985.
- HAYEK, F. A. (1975a). Choice in currency: a way to stop inflation. In: HAYEK, F. A., 1978b.
- HAYEK, F. A. (1975b). *Desemprego: consequência inevitável da inflação*. In: HAYEK, F. A., 1985.

- HAYEK, F. A. (1975c). *Inflação, má alocação de mão-de-obra e desemprego*. In: HAYEK, F. A., 1985.
- HAYEK, F. A. (1976). *Adam Smith (1723-1790): his message in today's language*. In HAYEK, F. A., 1991.
- HAYEK, F. A. *Denationalisation of money – The argument refined*. London, The Institute of Economic Affairs, 1978a.
- HAYEK, F. A. *New studies in philosophy, politics, economics and the history of ideas*. London: Routledge & Kegan Paul, 1978b.
- HAYEK, F. A. (1983). *The Keynes centenary: the austrian critique*. In: HAYEK, F. A., 1995. HAYEK, F. A. *Desemprego e política monetária*. Rio de Janeiro: Instituto Liberal & Livraria José Olympio, 1985.
- HAYEK, F. A. *The trend of economic thinking: essays on political and economic history*. The collected works of F. A. Hayek, v. III. Ed. by W. W. Bartley III and Stephen Kresge. London: Routledge, 1991.
- HAYEK, F. A. *O caminho da servidão*. Rio de Janeiro: Biblioteca do Exército & Instituto Liberal, 1994.
- HAYEK, F. A. *Contra Keynes and Cambridge*. The collected works of F. A. Hayek, v. IX. Ed. by Bruce Caldwell. London: Routledge, 1995.
- HORWITZ, S. (1994). *Inflation*. In: BOETTKE, P. J., 1994 (org.).
- IORIO, U. J. *Economia e liberdade: a escola austríaca e a economia brasileira*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1997.
- KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo, Nova Cultural. "Coleção Os Economistas", 1996.
- KIRZNER, I. (1994). *Entrepreneurship*. In BOETTKE, P. J., 1994 (org.).
- LACHMANN, L. M. From Mises to Shackle: an essay on austrian economics and the kaleidic society. *Journal of Economic Literature*, 14(1): 54-62, 1976.
- LAVOIE, D. (1986), *The market as a procedure for discovery and conveyance of inarticulate knowledge*. *Comparative Economic Studies*, 28: 1-19. Reimpresso em WOOD, J. C. e WOOD, R. *Friedrich A. Hayek: Critical assessments*. Volume 4. London, Routledge, 1991 (orgs.).
- SCHULER, K. (1994). *The history of free banking*. In: BOETTKE, P. J., 1994 (org.).
- SELGIN, G. A.; WHITE, L. H. How would the invisible hand handle money? *Journal of Economic Literature*, 32(4): 1718-1749, 1994.
- SHENOY, S. R. (1985). *Nota a respeito da teoria do capital da "Escola Austríaca"*. In: HAYEK, F. A., 1985.
- VANBERG, V. J. *Rules and choice in economics*. London: Routledge, 1994.
- VAUGHN, K. I.; POULSEN, J. L. *Is Hayek's social theory an example of complexity theory?* George Mason University Working Papers in Economics, 1998.
- WHITE, L. H. Hayek's monetary theory and policy: a critical reconstruction. *Journal of Money, Credit & Banking*, 31(1): 109-120, 1999.