

Confiança, Juros e Moeda na Teoria Monetária “Clássica”

Inês Patrício

1. O trabalho tem como objetivo analisar, a partir de três episódios da história das idéias – a controvérsia entre Child e Locke no século XVII sobre a fixação da taxa de juros, as diferenças entre Thornton e Ricardo na controvérsia bullionista do início do século XIX e a teoria monetária de Friedman no século XX - distintas formulações sobre o tema da confiança monetária. A autoridade de Locke em questões monetárias foi utilizada tanto por Thornton quanto por Ricardo na discussão sobre as causas da depreciação. E as teses de Thornton quanto á influência da moeda sobre variáveis reais abriram caminho para uma teoria monetária da renda nominal de curto prazo, como ressaltado por Friedman, podendo servir também de referência para o estudo da instabilidade nas economias de crédito. A análise destes episódios permite estabelecer um percurso para o estudo do conceito de confiança monetária, a partir de Locke, distinto das configurações teóricas mais difundidas sobre neutralidade da moeda e sobre o papel das autoridades monetárias.¹

2. A concepção de Locke acerca da confiança monetária é parte da sua teoria geral da confiança assim como a fundamentação dos seus argumentos sobre dinheiro e taxa de juros é parte constituinte da sua filosofia. Locke aplica á economia os princípios da lei natural.² Segundo Locke somente através da confiança se forma uma sociedade política. Esta última só existe onde os homens concordaram em desistir de seus poderes naturais, ou seja, dos poderes que possuem no estado de natureza, e construir uma sociedade comum para decidir disputas e punir ofensores. Isso só pode ser realizado por acordo e consentimento. Segundo o entendimento de Locke, liberdade não significa que um homem possa fazer exatamente o

¹ Outros autores, tais como Cantillon, Steuart, AdamSmith ou Marx invocaram a autoridade de Locke sobre questões relativas á moeda. Vale a pena também lembrar Galiani em *Della Moneta* (1751)

² Ver a esse respeito Martin (1999). Este enfatiza o escolasticismo de Locke, oriundo de sua formação em Westminster School e depois no Christ Church College de Oxford, e o jusnaturalismo que domina toda a sua atividade de censor de Filosofia Moral no Christ Church College. Tanto uma como outra influência seriam mitigadas durante a sua estadia em Oxford por sua dedicação ao estudo da filosofia experimental. Ver também Dunn (1984)

que deseja, desconsiderando qualquer lei, pois “a liberdade natural do homem é ser livre de qualquer poder superior na terra, e de não depender do desejo ou da autoridade legislativa do homem, mas ter apenas a natureza para regulamentá-lo”, enquanto sob governo um homem é livre quando tem “um regulamento determinado para guiá-lo, comum a todos daquela sociedade, e criado pelo poder legislativo nela erigido”. A essência da liberdade política é que um homem não deverá estar “sujeito à vontade inconstante, incerta, desconhecida e arbitrária de outro homem”. A lei não é incompatível com a liberdade; ao contrário, é indispensável a ela, pois o “objetivo de uma lei não é abolir ou restringir, mas preservar e ampliar a liberdade. Pois a liberdade deve ser livre de restrição e violência por parte dos outros, o que não pode existir onde não há lei”.

A partir do princípio da lei natural de que a primeira propriedade de cada indivíduo é o seu próprio corpo, Locke concebe que o homem também tem a propriedade das coisas necessárias à conservação da vida, posto que delas se tenha apropriado com plena justiça. Para isso, é necessário respeitar as promessas e assegurar o bem-estar alheio. O que é bom para a sociedade como um todo, também é bom para os indivíduos. Vemos assim, emergir a noção de confiança (*trust*). “A necessidade de ‘condicionar’ a confiança ao respeito à vida, liberdade e propriedade dos cidadãos é tão forte que, sempre ao usar a palavra *trust* no texto, Locke em seguida, reafirma as condições que limitam seu exercício” (JUNIOR e EISENBERG, 2006). Para o filósofo, o consentimento à obediência, ou o consenso, originou o pacto de confiança (*trust*) firmado entre os que compactuam e também desses com o governo instituído. Vê-se, assim, que a base e o fundamento do político, em Locke, estão inteiros contidos numa relação sociável de confiança entre seus membros. Ali, onde essa relação se desfaz, desfaz-se também a sociedade.³

Ainda que a obra de Locke sobre dinheiro possa ser considerada uma resposta a problemas econômicos específicos, as suas idéias acerca do consenso e da confiança na autoridade pública estão na base das suas concepções sobre moeda e política monetária e

³ Dunn (1984) afirma que a idéia de confiança está no centro da concepção de governo de Locke, revelando a ambivalência desta concepção. Governo é uma relação entre homens, entre criaturas merecedoras de confiança, mas ao mesmo tempo capazes de traí-la. A indispensabilidade e o perigo da confiança são inerentes à existência humana. Depois de ter escrito em 1659 que os homens vivem com base na confiança (em inglês “*Men live upon trust*”), alguns anos mais tarde, em conferências, critica vivamente a concepção de que o interesse individual seja o fundamento da lei natural, o que não só seria auto-contraditório mas tornaria impossível a própria vida em sociedade e a confiança que é o vínculo (em inglês “*bond*”) da sociedade. (Dunn, 1984:52)

por detrás das razões de Locke para se opor seja á desvalorização da moeda de prata seja á regulação da taxa de juros. Para Locke a erosão da confiança na autoridade pública como fiadora dos contratos e garantidora dos direitos de propriedade pode ocorrer com a desvalorização. E a intervenção nos juros seria inócua pois contrária á lei natural. Em 1692, Locke publica *Some Considerations of The Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money*, em que refuta Child, cujo famoso texto *Brief Observations Concerning Trade and Interest of Money*, de 1668, tratava da importância das baixas taxas de juros na prosperidade econômica holandesa, por contraste com a crise inglesa nesse período.⁴ O texto de 1692 de Locke continua um anterior trabalho de 1668 quando Locke inicia a sua participação na controvérsia sobre as taxas de juros.⁵ Nesta controvérsia os partidários da redução da taxa de juros defendem-na afirmando que isto estimularia o comércio aumentando a demanda por empréstimos (sem obstáculos á oferta) e por conseguinte o número de comerciantes em condições de competir com os estrangeiros.

Locke, no folheto de 1692, expõe a sua opinião sobre as conseqüências de uma lei que rebaixasse os juros de 6 para 4%. Locke imediatamente começa por ponderar acerca da possibilidade de regular por lei o preço do aluguer do dinheiro. E nega esta possibilidade: “Assim como é impossível ditar uma lei que impeça a um homem transferir o seu dinheiro ou propriedade a quem quer que seja, também será impossível mediante um artifício legal, impedir que os homens, conhecedores do poder que detém sobre seus próprios bens e da maneira em que estes podem ser transmitidos a outras pessoas, adquiram dinheiro emprestado, á taxa que as suas necessidades os obriguem a aceitar.” (LOCKE, 1999:55). As conseqüências inevitáveis de uma lei dessa natureza seriam 1) aumentar a dificuldade de pedir dinheiro emprestado e por tanto obstaculizar o comércio (fundamento da riqueza) ; 2) prejudicar aqueles cujo patrimônio é exclusivamente monetário e que portanto dependem do lucro do dinheiro (por exemplo, os órfãos); 3) aumentar enormemente os lucros dos

⁴ Martin (1999) mostra que um conjunto de circunstâncias como a guerra com a Holanda, a peste de 1665 e o fogo de Londres de 1666 tornaram mais aguda a crise econômica inglesa. Ainda que a demanda para reduzir a taxa de juros fosse em grande parte ocasionada pelas dificuldades da Companhia das Índias Orientais para atrair capital para a sua ampliação, de uma maneira geral os antecedentes da controvérsia se encontram nas dificuldades enfrentadas pela economia inglesa ao final da segunda guerra com a Holanda. Entre as dificuldades de curto prazo estava a crise de liquidez provocada pelo financiamento da guerra e o fogo de Londres. Entre as de longo prazo estavam a perda dos mercados tradicionais de gêneros ingleses de lã no continente ou a queda dos preços agrícolas que dura de 1665 a 1690.

⁵ Locke escreve entre 1668 e 1674 o texto “*Some of the Consequences that are like to follow upon lessening interest to 4 per cent*”

banqueiros e de todos os agentes financeiros hábeis o suficiente para conseguirem cobrar o verdadeiro valor do juros, acima do valor legal. 4) a erosão da confiança pública e o aumento do perjúrio e da falsificação.

A primeira consequência mostra de que maneira Locke considera o dinheiro necessário ao comércio, tanto como adiantamento á produção quanto como para efetuar transações. Assim como o dinheiro é essencial á produção, o seu aluguer decorre, não da lei, mas da necessidade. Segundo Locke “tanto na compra quanto na venda, o dinheiro se encontra exatamente nas mesmas condições que outras mercadorias e está sujeito ás mesmas leis que regulam o valor das coisas.” Por outro lado, o dinheiro “ Possui a mesma natureza que a terra, ao produzir um determinado rendimento anual, a que chamamos uso ou juros. Porque a terra produz naturalmente algo novo, lucrativo e de valor para o homem. Mas o dinheiro é algo estéril, que não produz nada, salvo se por convênio transferir o benefício que é a recompensa do trabalho de um homem ao bolso de outro homem. O que origina isto é a distribuição desigual do dinheiro; desigualdade que não tem o mesmo efeito sobre a terra que sobre o dinheiro. Porque ao ter em minhas mãos mais dinheiro do que posso ou do que estou disposto a utilizar na compra e venda, estou em condições de emprestá-lo, e a carência que tem outro de dinheiro suficiente para empregar no comércio, fá-lo desejoso de tomar emprestado. ... Então por que e em virtude de que consideração rende um dinheiro a juros ? Pela mesma razão e igual boa razão que faz um arrendatário pagar uma renda pela vossa terra.” (LOCKE, 1999:84). E conclui “ ao ser realmente assim, constitui prova suficiente contra aqueles que tentam subir e regular o preço da terra mediante uma lei relativa ao juros do dinheiro.” “ O preço do dinheiro não se atém ao padrão fixado por lei, senão ao preço de mercado e os homens não se guiam pelo juros legal e imposto do dinheiro, mas pelo natural e corrente” (LOCKE, 1999:87). Pode concluir-se daqui, que para Locke existe uma taxa de juros natural determinado pela oferta e demanda de dinheiro disponível para empréstimo, o qual diminuiria com a diminuição legal da taxa de juros. E permite perceber como Locke relaciona taxa de juros e nível de atividade de maneira inversa á de Child : ao reduzir a taxa de juros está forçosamente reduzindo-se a oferta de dinheiro para empréstimos, logo reduzindo-se a atividade comercial. A taxa de juros é um fenômeno quase que exclusivamente monetário e o preço do dinheiro depende do estado do comércio, do dinheiro e das dívidas que conjuntamente a determinam. È a

necessidade de dinheiro que explica a demanda por moeda e a possibilidade de empregá-lo com lucro no comércio que leva os homens a se disporem a pagar pelo seu uso. Pode extrair-se destes escritos aquilo que ficou conhecido como a dupla teoria sobre o valor do dinheiro de Locke, em que este distingue o valor que tem o dinheiro como qualquer outra mercadoria, do valor de produzir, assim como a terra, um rendimento a seu proprietário. Estes dois valores determinam-se de forma independente. O juro como preço que se paga pelo aluguer de dinheiro determina-se, como o preço de todas as mercadorias, pelo número de compradores e vendedores existentes, dependendo de fatores relativos á riqueza e não podendo regular as condições de sua produção. Locke compartilha da idéia mercantilista de que o nível de atividade depende da quantidade de dinheiro circulando. Mas relaciona o nível de atividades ao nível de juros ao supor que a baixa do juro por lei comandará uma maior ociosidade da moeda, por reduzir o número daqueles que querem emprestar. Locke diz : “ O dinheiro, como elemento necessário ao comércio, pode ser considerado de duas maneiras. Primeiro, como é nas mãos de quem paga ao trabalhador e ao proprietário de terras... e se a este homem lhe falta dinheiro (por exemplo o fabricante de roupa) a manufatura não se realiza, e portanto o comércio se perde. Segundo, o dinheiro pode ser considerado como nas mãos do consumidor, em cujo conceito incluo aqui o comerciante que compra mercadorias manufaturadas para exportá-las. E se este não tem dinheiro, o valor da mercadoria fabricada cai e portanto o Reino perde junto com a baixa do preço. Portanto, se se baixa a taxa de juros, e não podeis obrigar os estrangeiros a aceitar as vossas condições então os efeitos negativos recairão somente sobre vossos proprietários de terras e artesãos : se o estrangeiros podem ser forçados por vossa lei a emprestar-vos dinheiro somente á vossa própria taxa de juros ou a não emprestar-vos para nada, não será mais provável que prefiram levar o dinheiro para casa e tê-lo seguro em seu país a 4% que seja, a mantê-lo num país em decadência “ (LOCKE, 1999:66). Segundo Locke, a demanda de dinheiro para transações é uma função do nível do comércio. Quando as taxas de juros são baixas, aqueles que possuem dinheiro em excesso preferem manter seus saldos ociosos, enquanto que taxas de juros altas são um incentivo a emprestar. A quantidade de dinheiro de um país varia diretamente com a taxa de juros - taxas de juros altas incentivam os estrangeiros a investir seus fundos no país em questão, enquanto que taxas de juros baixas provocam saídas de fundos. Uma taxa de juros alta é resultado de uma escassez relativa de

dinheiro, enquanto que baixa seria resultado de abundância de dinheiro. Se o dinheiro estivesse distribuído em muitas mãos e uniformemente não seria necessário uma exceção tal como a que Locke defende para aquelas situações não definidas em contrato ou para a defesa dos fragilizados e expostos a necessidades. Mas no geral, a regulamentação da taxa de juros, abaixo do seu nível natural, provocará queda da atividade econômica e desemprego.⁶

A análise de Locke sobre a moeda, expressa na controvérsia sobre a taxa de juros, pode ser associada à sua posição contra a desvalorização da moeda de prata. Entre 1689 e 1686 a exportação de lingotes de prata cresceu de forma alarmante, ao mesmo tempo que aumentava o entesouramento, e a escassez de dinheiro regularmente aceito afetava a atividade comercial em todo o país, em consequência da guerra com a França. Os *Recoinage Acts* de 1696 foram decisões tomadas depois de longos debates tanto no Parlamento quanto em círculos oficiais. Locke argumentou nessa época a favor da manutenção do padrão monetário, defendendo a concepção de valor intrínseco da prata, o qual, segundo ele, derivava de um consenso geral. No texto *“Further Considerations Concerning Raising The Value of Money”*⁷. Locke diz: “A prata é a medida do comércio pela sua quantidade e esta também é a medida de seu valor intrínseco.” (LOCKE, 1999:169). E “o valor intrínseco da prata considerada como dinheiro é aquela estimativa que se lhe atribui por consenso geral” (LOCKE, 1999:169). O que quero ressaltar aqui é a concepção de padrão monetário vinculado ao consenso ou consentimento comum e à garantia do valor intrínseco da prata dado pela quantidade de metal. O selo público, ao garantir que uma peça de certa denominação possua determinada quantidade de prata converte-se num instrumento de confiança pública, essencial aos contratos. Se é o consenso que determina o padrão monetário (e porque não dizer o mercado?) então a autoridade monetária não pode alterar seu valor de troca. A erosão da confiança monetária decorrente da desvalorização é a erosão da confiança na autoridade pública como garantia dos direitos de propriedade e dos contratos. Dinheiro e Confiança Monetária, em Locke, são

⁶ Hume, assim como Locke, defende que o aumento do comércio gera como consequência necessária um grande número de emprestadores e desse modo provoca uma baixa dos juros. Para Hume, o nível dos juros é o barômetro do estado (Kuntz 1983)

⁷ Este texto refere-se à controvérsia entre Locke e Lowdes, secretário do Tesouro inglês, autor do *“A report containing an essay for the amendment of the silver coin”* de 1695 sobre a desvalorização da moeda de prata.

fundamentos da liberdade. Ao vincular a estabilidade da moeda á liberdade, Locke permite compreender a linha de argumentação que a partir dali se estabelece em torno de uma autoridade monetária voltada para a manutenção da estabilidade da moeda como paradigma geral da confiança monetária. Uma linha teórica que de Locke a Ricardo e de Ricardo a Friedman apresenta uma teia de causalidades quanto a moeda, atividade econômica e nível de preços em que a autoridade monetária (isto é o governo) deve logicamente aceitar a naturalidade das relações, ao invés de impor leis que contrariam a vontade geral (isto é, o mercado).

Locke formula a teoria quantitativa da moeda ao mostrar que o nível de preços é sempre proporcional á quantidade de moeda (incluindo a velocidade de circulação). E que a proporção depende obviamente do volume do comércio. Segundo Blaug “ Isto é mais um truísmo do que uma teoria, mas um truísmo útil, porque enfatiza a função da moeda como meio de troca. Compara dois fluxos, a quantidade total de moeda em circulação num dado período e o volume total de bens comerciados no mesmo período demonstrando que o montante absoluto de moeda não significa nada para a riqueza da nação. O dinheiro é peculiar na medida em que servindo como meio de troca, não tem valor “intrínseco”. Esta tese é obviamente destrutiva dos princípios mercantilistas mas Locke não obstante continuava um mercantilista porque pensava que seria vantajoso para um país ter um maior estoque de moeda do que outro” O que distingue os mercantilistas quanto á teoria quantitativa da moeda é que a moeda acelera o comércio, aumentando a velocidade de circulação dos bens. Já David Hume⁸ interpreta a teoria de Locke de forma dinâmica e assim o fizeram todos no século XVIII. A doutrina de Law, a que Fisher chamaria de doutrina dos “períodos transicionais” e o “efeito Cantillon” são variações em torno da influência da moeda e dos efeitos de um aumento de sua quantidade nos preços e na atividade econômica, análises que introduzem o tempo na teoria monetária. Law em *Money and Trade Considered* (1705) defende que o aumento da quantidade de moeda aumenta o emprego. Esta versão é aparentemente contraditória com a teoria quantitativa da moeda mas explicável dentro da visão gradualista ou dinâmica da teoria quantitativa. Cantillon no *Ensaio sobre a Natureza do Comércio em Geral* (1755) mostra que um aumento na quantidade de moeda sobre os preços e os rendimentos depende da forma como o dinheiro

⁸ Ver Hume (1752)

entra na economia. A grande dificuldade da questão consiste em saber de que maneira e em que proporção o aumento da oferta de moeda aumenta os preços. Ele enfatiza o fato de que o aumento da quantidade de moeda pode não só aumentar o nível de preços mas também alterar a estrutura de preços relativos dependendo da demanda relativa de bens daqueles que recebem esse influxo de caixa.⁹

Martin (1999) afirma que ainda que seja difícil compatibilizar metalismo e quantitativismo na teoria monetária de Locke, dificuldade que deriva de uma possível teoria do custo de produção em Locke, a qual apareceria no Segundo Tratado, esta dificuldade não é insolúvel. Pois a idéia de que o nível geral de preços se explica pela quantidade de dinheiro é compatível com a idéia de que o valor do ouro e da prata tenderia a longo prazo a ser determinado pelo custo de produção, concepção que com alguns matizes também se encontra em Cantillon, Ricardo e J. S. Mill.

3. O papel das autoridades monetárias, na perspectiva liberal, como se viu, a partir de Locke, é garantir a estabilidade dos contratos e a confiança monetária. A forma de garantir essa confiança não é consensual, de acordo com a maneira de se compreender o funcionamento das economias capitalistas. A contribuição de Thornton (1802) á teoria monetária pode ser vista tanto dentro da especificidade da controvérsia entre bulhionistas e anti-bulhionistas no século XIX na Inglaterra, tanto como dentro dos desafios teóricos postos pelas especificidades das economias de crédito.

A suspensão da conversibilidade iniciada em 1797, quando o Banco da Inglaterra cortou o vínculo automático entre as suas notas e os metais preciosos, pelos quais elas eram em princípio trocáveis, abriu um debate sobre o papel das autoridades monetárias e impôs novas questões á teoria monetária dos “real bills”. Esta doutrina que foi exposta por Smith na Riqueza das Nações vai ser atacada por Thornton, Ricardo e o *Bullion Committee* como sendo a doutrina dos diretores do Banco de Inglaterra. Nesta concepção, se os bancos emitirem mais do que quantidade de metal existente a lei do refluxo assegura a impossibilidade de inflação pois o dinheiro volta ao banco pelo pagamento dos empréstimos, tão logo os bens forem vendidos pelos tomadores de crédito.

⁹ A mesma ideia sobre difusão monetária pode ser encontrada em Cantillon no *Ensaio*, em Hume no *On Money*, na teoria dos business cycles da escola Austríaca, associada a Hayek e Lionel Robbins e até na análise de Keynes no *Treatise on Money* de 1930. Ver a esse respeito Blaug (1996:21).

A “controvérsia bullionista” centrou-se em torno de uma diferença fundamental de opinião entre os bullionistas, que atribuíam a elevação no preço do ouro em barra a uma emissão excessiva de papel-crédito (isto é, á má administração monetária do Banco da Inglaterra) e os anti-bullionistas que atribuíam a emissão ás despesas resultantes da guerra na primeira metade do século XIX e a um severo freio á expansão das exportações britânicas.¹⁰ A proposta dos bullionistas, defendida por Thornton e Ricardo, era que a única maneira eficaz de restaurar a estabilidade monetária seria impor ao Banco a restrição de resgatar suas notas em ouro, ou seja, retornar á conversibilidade assim que possível.¹¹

Thornton vai concentrar-se no papel do crédito bancário. Para ele a moeda seria composta por moedas metálicas e papéis de crédito, dos quais os mais significativos seriam os papéis bancários.¹² Segundo ele, a substituição por títulos que rendem juros, dos outros componentes do meio circulante que não rendem juros, para um dado nível da taxa de juros, depende do estado de confiança. A demanda por moeda, nesta perspectiva, apresenta um caráter anticíclico, na medida em que numa crise haverá uma substituição rápida de títulos de crédito por moeda metálica, deixando a moeda-crédito de ter valor enquanto meio de pagamento. Uma restrição de notas bancárias, nestas circunstâncias, dificultaria ainda mais o fluxo de circulação de mercadorias.¹³ Thornton critica o banco por ter-se mostrado, nas crises de 1793 e 1797 muito inclinado a contrair a sua emissão de notas em ocasiões “nas quais uma demanda anormal de liquidez (por razões precaucionais) conduziu ao entesouramento e por conseguinte a uma escassez de moedas de ouro e a uma crise de confiança nos bancos, que poderia ter sido mais facilmente retificada por uma emissão mais liberal de notas de banco.” (DEANE, 1974:75). Ao contrário do senso comum, Thornton conclui que diante de uma drenagem de ouro e prata, o Banco de Inglaterra deveria manter ou até incrementar o crédito bancário.¹⁴ Esta visão da crise de confiança, em que todos desejam moeda lastreada e recusam títulos de crédito relaciona demanda por liquidez a estado de confiança e põe a nu o papel relevante da autoridade monetária na manutenção

¹⁰ Deane (1980:74).

¹¹ idem

¹² ver a este respeito Andrade e Lopes (1989)

¹³ idem pg 76

¹⁴ Andrade e Lopes (1989) mostram que esta análise da oferta de moeda ressalta seu caráter endógeno, na medida em que os bancos do interior, por exemplo, descontam títulos de crédito e emitem notas bancárias e na medida em que as expectativas e o estado de confiança são positivos. Quando as circunstâncias são adversas o contrário vai ocorrer e os bancos vão preferir manter as suas reservas ociosas e buscarão trocar seus papéis por moeda lastreada do Banco de Inglaterra.

dessa confiança pelo manejo dos instrumentos de política monetária. O ativismo se contrapõe á neutralidade, a partir do momento em que se introduz essa especificidade das economias de crédito.¹⁵ Conclui-se que a teoria quantitativa da moeda, numa economia de crédito, passa a ser um referencial de longo prazo, mas não tem vantagens práticas quando se trata da política monetária de curto prazo. A partir daí podemos admitir em Thornton o embrião de uma teoria monetária da renda nominal de curto prazo, alternativa á tradição ricardiana. Ricardo, dentro da controvérsia bullionista, em *O Alto Preço do Ouro, uma prova da depreciação das notas de banco* de 1810, simplificou a questão, introduzindo-o num quadro referencial de longo prazo. Ao discutir a queda no valor de câmbio internacional da libra-papel considerou- o o resultado de uma oferta de moeda excessiva sob a forma de notas do Banco da Inglaterra. Ricardo afirma que ao dizermos que o ouro está a um preço elevado, não é o ouro mas o papel que alterou seu valor. E colocou a responsabilidade pela inflação e pela depreciação da taxa de câmbio diretamente sobre os diretores do banco de Inglaterra, demonstrando a sua enorme subserviência aos interesses do governo e a enorme incapacidade de reconhecerem as conseqüências de sua política. Com Ricardo, a linha monetarista doutrinária tornou-se hegemônica e a exposição mais “qualificada e sutil de Thornton acerca da complexa interação entre fatores reais e monetários, conforme apresentada em Paper Credit foi perdida de vista” (DEANE, 1978:79). Nesta teoria, a autoridade monetária, ou seja o governo, ao administrar a liquidez, diminui a instabilidade da economia capitalista, restabelecendo a confiança dos agentes pela administração das expectativas.

4. Friedman e a confiança nas autoridades monetárias

A discussão sobre a relação entre política monetária e confiança pode ser encontrada na argumentação de Friedman quanto aos bancos centrais. Podemos dividi-la em duas – uma, relativa á capacidade de intervenção da autoridade monetária., e outra, relativa ao que representa essa intervenção em matéria de liberdade. Para Friedman, a autoridade monetária, apesar da ineficácia da política monetária, em termos reais, detém

¹⁵ Thornton mostra que os títulos, embora parte do meio circulante, apresentam velocidade de circulação menor do que os demais componentes monetários porque produzem rendimentos ao seu detentor.

funções importantes na economia: deve evitar, em primeiro lugar, que a moeda se torne fonte de desequilíbrios econômicos assim como evitar erros maiores, mantendo a máquina em boas condições de trabalho (“to use its own powers so as to keep the machine in good working order” (Friedman, 1968:13). Em segundo lugar, a autoridade monetária deve providenciar um ambiente estável para a economia: “our economic system will work best when producers and consumers, employers and employees, can proceed with full confidence that the average level of prices will behave in a know way in the future-preferably that will be highly stable.” (Friedman, 1968: 13). A forma de manter a confiança futura é operar como um bom substituto para o padrão-ouro, alterando a quantidade de moeda de acordo com mudanças nos fluxos do balanço de pagamentos, de forma a determinar as taxas de cambio sem recorrer a controles de câmbio ou mudanças nas tarifas e quotas. O controle da oferta de moeda pode ainda desacelerar o efeito de expansões seculares da economia ou diminuir o impacto inflacionario de deficits orçamentários dos governos. A conclusão de Friedman é que o banco central tem como função primordial garantir um nível de liquidez adequado para a economia. Friedman considera que o gestor da política monetária, por estar sujeito a tentação de inflacionar, aproveitando as defasagens entre a expansão da oferta monetária e a ocorrência de aumentos de preços, deve ser obrigado a adotar uma regra constante, ou seja um crescimento fixo da taxa monetária: “... setting itself a steady course and keeping to it, the monetary authority could make a major contribution to promoting economic stability. By making that course one of steady but moderate growth in the quantity of money, it would make a major contribution to avoidance of either inflation or deflation of prices” (Friedman, 1968:17).

Friedman (1968) afirma que ao contrário do que supunha Keynes, a Grande Depressão não ocorreu por falta de quem quisesse tomar emprestado, ou seja, “not because the horse would not drink” (Friedman, 1968:3), mas ao contrário, porque o Federal Reserve System falhou, ou optou por não exercer a sua função de “fornecedor de fundos ao sistema bancário”, causando uma redução brusca na base monetária. Segundo Friedman “The Great Contraction is tragic testimony of the power of monetary police - not as Keynes and so many of his contemporaries believed, evidence of its impotence” (Friedman, 1968: 3). Ocorre, por essa razão, uma mudança radical na opinião profissional sobre o uso da moeda. Nas palavras de Friedman: “hardly an economist today accepts views that were the

common coin some two decades ago....the pendulum has swung far since then, if not all the way to the position of the late 1920's, at least much closer to that position than to the position of 1945"(idem). Friedman (1968) afirma que a inflação é sempre, e em toda a parte, um fenômeno monetário, resultante e acompanhado, de um aumento na quantidade de moeda relativamente ao produto. Supõe um *trade-off* temporário entre inflação e desemprego, mas apenas até que as pessoas ajustem e adaptem as suas expectativas inflacionárias. E introduz a ideia de uma taxa natural de desemprego, ao nível da qual os salários reais se comportariam de acordo com a elevação da produtividade. Quando a taxa de desemprego é igual a esta taxa natural, não há desemprego involuntário. Friedman afirma que variações não antecipadas no estoque de moeda podem, no curto prazo, ter efeitos reais, sendo possível confundir os agentes privados temporariamente, mantendo um nível de desemprego abaixo do nível representado pela taxa natural: " at any moment of time, there is some level of unemployment which has the property that it is consistent with equilibrium in the structure of real wage rates. At that level of unemployment, real wage rates are tending on the average to rise at a "normal" secular rate, i.e. at a rate that can be indefinitely maintained so long as capital formation, technological improvements, etc, remain on their long-run trends."The natural rate of employment" in other words, is the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is embedded in them the actual characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic variability in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labor availabilities, the costs of mobility and so on" (Friedman, 1968: 8). O texto de 1962, "Should there be an Independent Monetary Authority", é uma discussão sobre a liberdade, e a ameaça que representa a concentração de poder em matéria de política monetária. Para Friedman existem sérias objeções políticas e econômicas à existência de bancos centrais independentes :

"the political objections are perhaps more obvious than the economic ones. Is it really tolerable in a democracy to have so much power concentrated in a body free from any kind of direct, efective political control? What I have called the "new liberal" often characterizes his position as involving belief in the rule of law rather than of men. It is hard to reconcile such a view with the approval of na independent central bank in any meaningful way.

True, it is impossible to dispense fully with the rule of men" (Friedman, 1962:227).

Uma sociedade "livre" deve então discutir o melhor arranjo institucional para a gestão da política monetária. Este arranjo tem que, por um lado, permitir aos governos comandar a moeda, e de outro, limitar o poder concedido, de forma a evitar que este mais enfraqueça que fortaleça a liberdade. O padrão-ouro, (ou a escolha de uma mercadoria padrão), dispensaria, a princípio, o controle do governo. Porém, a experiência histórica ensinou que um sistema automático de padrão-ouro nunca existiu. Friedman não considera essa solução nem factível – devido às crenças e mitos difundidos, acerca da necessidade de intervenção dos governos, e às medidas restritivas que estes costumam adotar - nem desejável, devido ao enorme custo que representariam os recursos a serem mobilizados para a produção da mercadoria padrão. A proposta de um banco central independente apresenta, por sua vez, inconvenientes políticos e técnicos. Políticamente, dar muito poder a presidentes de bancos centrais, mesmo que constitucionalmente possível, parece a Friedman “ditatorial” e “totalitário”:

“ The believer in a free society - a “liberal” in the original meaning of the word, but unfortunately not in the meaning that is now current in this country - is fundamentally fearful of concentrated power. His objective is to preserve the maximum degree of freedom for each individual separately that is compatible with one man’s freedom not interfering with other men’s freedom. He believes that this objective requires power to be dispersed, that it be prevented from accumulating in any person or group of people” (Friedman, 1962:219)

A adoção de regras de conduta para as autoridades monetárias é considerada a melhor opção. E compara a adoção de uma regra fixa aos Bills of Rights das constituições. “The argument for legislating rules for monetary police has much in common with a topic that seems at first altogether different, namely, the Bill of Rights to the Constitution.”(Friedman, 1962: 23). A conclusão de Friedman é que uma lei relativa ao estoque de moeda pode efetivamente conseguir aquilo que um banco central independente deseja, mas efetivamente não é capaz de alcançar - tornar a política monetária um pilar de uma sociedade livre, em vez de uma ameaça a seus fundamentos. Como Schumpeter avisou, este é verdadeiramente o sentido burguês de liberdade. Friedman é um dos mais lógicos dos liberais.

5. A constatação de que o liberalismo econômico, a partir de Locke, incorporou o conceito de confiança monetária a uma noção política de confiança fundada no consentimento torna possível traçar uma linha de análise em que estabilidade das expectativas sobre moeda e liberdade se confundem. Nesta perspectiva tanto Locke quanto Thornton, Friedman e todos os autores clássicos, ainda que assumam diferentes perspectivas quanto ao papel do dinheiro nas economias capitalistas, defendendo a sua neutralidade ou pelo contrário, a existência de efeitos reais, entendem a política monetária como a defesa da liberdade e da segurança dos contratos. A confiança, nesta perspectiva, é a ausência do medo e a busca de uma ordem livre de instabilidade. As relações causais de dependência entre moeda e atividade real são vistas ou como o resultado de uma lei natural que não deve ser contrariada, na perspectiva ortodoxa, ou que pode ser contrariada, ainda que no curto prazo, na perspectiva gradualista, ou finalmente que não se verifica quando os homens são “perturbados” pela impossibilidade de prever o futuro. Nesse momento a confiança flui para o metal, agravando a instabilidade, a não ser que haja a intervenção benigna da política monetária.

Bibliografia

AMADEO, Edward J. *Ensaio sobre Economia Política Moderna Teoria e História do Pensamento Econômico* São Paulo Editora Marco Zero 1989

BLAUG, Mark *Economic Theory in Retrospect* New York Cambridge University Press 1997

DEANE, Phyllis A *Evolução das Idéias Econômicas*. Rio de Janeiro Zahar Editores 1980

DUNN, John *Locke* New York Oxford University Press 1984

JUNIOR, João Feres & EISENBERG, José *Dormindo com o Inimigo: Uma Crítica ao Conceito de Confiança*. Rio de Janeiro. DADOS: Revista de Ciências Sociais. Vol. 3. IUPERJ. 2006

LOCKE, JOHN *Two Treatises of Government* ed. Peter Laslett New York: Mentor, 1965
_____. *An Essay Concerning Human Understanding*, ed. Peter H. Nidditch, Oxford; Oxford University Press, 1975
_____. *Escritos Monetários* Madrid Editora Pirâmide

FRIEDMAN, M. "*Should There Be an Independent Monetary Authority?*", in L. Yeager (ed.), *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, Cambridge, 1962.
_____. "*The Role of Monetary Policy*", *American Economic Review*, p 1-17, March 1968.