

**EPISÓDIOS SEMINAIS DA
HISTÓRIA MONETÁRIA E SEUS
IMPACTOS NA CIVILIZAÇÃO MODERNA**

ERROS E ACERTOS DO DINHEIRO



MILTON FRIEDMAN



ALTA BOOKS
GRUPO EDITORIAL
Rio de Janeiro, 2024

SUMÁRIO

PREFÁCIO, IX

CAPÍTULO 1

A ILHA DO DINHEIRO DE PEDRA 3

CAPÍTULO 2

O MISTÉRIO DO DINHEIRO 9

CAPÍTULO 3

O CRIME DE 1873 49

CAPÍTULO 4

UM EXERCÍCIO CONTRAFACUAL75

CAPÍTULO 5

WILLIAM JENNINGS BRYAN E O PROCESSO DO CIANETO 95

CAPÍTULO 6

O BIMETALISMO REVISITADO115

CAPÍTULO 7

FDR, A PRATA E A CHINA 143

CAPÍTULO 8

A CAUSA E A CURA DA INFLAÇÃO 173

CAPÍTULO 9

CHILE E ISRAEL: POLÍTICAS IDÊNTICAS, RESULTADOS OPOSTOS **215**

CAPÍTULO 10

POLÍTICA MONETÁRIA EM UM MUNDO FIDUCIÁRIO **227**

CAPÍTULO 11

UM EPÍLOGO **237**

REFERÊNCIAS, 241

ÍNDICE, 253

AMOSTRA

CAPÍTULO 1

A Ilha do Dinheiro de Pedra

ENTRE 1899 E 1919, AS ILHAS CAROLINAS, NA MICRONÉSIA, FORAM UMA colônia alemã. A mais ocidental do grupo é a ilha Uap, ou Yap, que, na época, tinha uma população de cinco mil a seis mil pessoas.

Em 1903, um antropólogo norte-americano chamado William Henry Furness III passou diversos meses na ilha e escreveu um livro fascinante sobre os hábitos e costumes de seus habitantes. Ele ficou especialmente impressionado pelo sistema monetário dos ilhéus e, por isso, intitolou seu livro com o nome que dei a este capítulo: **The Island of Stone Money** (1910).

Visto que a ilha não produz metal, recorreram às pedras; pedras em que foi despendido trabalho para apanhar e enfeitar, representa, na verdade, o mesmo trabalho de mineração e cunhagem das moedas da civilização.

Seu meio de troca é chamado de **fei**, e consiste em rodas grandes, sólidas e espessas de pedra, variando em diâmetro de 30cm a 3,6m, tendo em seu centro um buraco que varia de tamanho conforme o

diâmetro da pedra, no qual pode ser inserida uma vara suficientemente grande e resistente para suportar o peso e facilitar o transporte. Tais “moedas” de pedra eram feitas de calcário, encontrado em uma ilha a cerca de 650km de distância. Era originalmente extraído de uma pedreira e talhado naquela ilha, e o produto era levado a Yap com certo risco por alguns navegadores nativos, em jangadas ou canoas.

Uma característica notável dessa moeda de pedra [...] é que seu proprietário não precisa ter sua posse. Após concluir o negócio que envolve o preço de um **fei**, demasiado grande para ser facilmente movido, seu novo proprietário fica perfeitamente satisfeito em aceitar o simples reconhecimento da propriedade e, sem mesmo uma marquilha para indicar a troca, ela permanece na casa do antigo dono.

Meu fiel e velho amigo, Fatumak, garantiu-me que na aldeia vizinha havia uma família cuja riqueza era inquestionável — reconhecida por todos —, contudo, ninguém, nem mesmo a própria família, tinha posto os olhos ou tocado nessa riqueza; ela consistia em uma **fei** enorme, cujo tamanho é conhecido apenas pela tradição; durante as últimas duas ou três gerações esteve, como estava naquele momento, no fundo do mar! Muito anos atrás, um antepassado dessa família, em uma expedição em busca de **fei**, conseguiu ficar com essa pedra excepcionalmente grande e extraordinariamente valiosa, a qual foi colocada em uma jangada para ser levada para casa. Surgiu uma tempestade violenta e o grupo, para salvar a vida, foi obrigado a soltar a jangada e deixá-la à deriva; a pedra afundou e desapareceu. Quando chegaram em casa, todos testemunharam que o **fei** era de proporções magníficas e de uma qualidade extraordinária e que tinha se perdido por forças maiores. A partir de então, foi aceita universalmente, pela simples fé, que o mero acidente de sua perda ao cair da jangada era insignificante demais para ser mencionado, e que algumas centenas de metros de água mar adentro não deveriam afetar seu valor de mercado, visto que estava talhada de forma adequada. O poder de compra daquela pedra permanece, portanto, tão válido quanto se estivesse repousando visivelmente ao lado da casa do proprietário.

Não há veículos com rodas em Yap e, conseqüentemente, não existem estradas para as carruagens; mas sempre houve caminhos claramente definidos comunicando-se entre as diferentes povoações. Quando o governo alemão assumiu a propriedade das Ilhas Carolinas, depois de as ter adquirido da Espanha, em 1898, muitos desses caminhos ou estradas estavam em mau estado e os chefes dos vários distritos foram informados de que precisavam repará-los e deixá-los em bom estado. No entanto, os blocos de coral grosseiramente aparados eram bastante satisfatórios para os pés descalços dos nativos; e foram muitas as repetições do comando, que ainda permanecem descumprido. Por fim, decidiu-se impor uma multa pela desobediência para os chefes dos distritos. De que forma deveria ser aplicada? [...] Finalmente, surgiu a feliz ideia de cobrar a multa enviando um homem a todos os **failus** e **pabais** dos distritos desobedientes, nos quais simplesmente marcavam um certo número dos **fei** mais valiosos com uma cruz em tinta preta, para mostrar que as pedras haviam sido confiscadas pelo governo. Isso funcionou de imediato, como um feitiço; as pessoas, então tristemente empobrecidas, trataram de reparar os caminhos de uma ponta à outra da ilha e o fizeram tão bem que agora mais se parecem com as ruas de um parque. O governo enviou então seus agentes para apagarem as cruzes. Pronto! A multa foi paga, os felizes **failus** retomaram a posse de seu capital e fizeram a festa com sua riqueza (pp. 93, 96–100).

A reação do leitor comum, assim como a minha, será: “Que tolice. Como as pessoas podem ser tão ilógicas?” Porém, antes de criticarmos as pessoas de Yap de forma severa demais, vale a pena contemplarmos um episódio nos Estados Unidos ao qual os ilhéus talvez tivessem a mesma reação. Em 1932–33, o Banco da França temia que os Estados Unidos não continuariam seguindo o padrão-ouro ao preço tradicional de US\$20,67 por onça de ouro. Conseqüentemente, o banco francês pediu ao **Federal Reserve Bank** de Nova York para converter em ouro uma grande parte dos ativos em dólar que possuía nos Estados Unidos. Para evitar a necessidade

de enviar o ouro pelo oceano, foi solicitado ao **Federal Reserve Bank** para apenas armazenar o ouro na conta do banco francês. Em resposta, oficiais do **Federal Reserve Bank** foram ao cofre onde ficava o ouro, alocaram em gavetas separadas a quantidade correta de lingotes de ouro, e puseram uma etiqueta ou marca nessas gavetas, com a indicação de que seu conteúdo era propriedade dos franceses. Para todos os efeitos, as gavetas poderiam ter sido marcadas “com uma cruz de tinta preta”, assim como os alemães haviam marcado as pedras.

O resultado se deu em manchetes nos jornais de finanças sobre a “perda do ouro”, a ameaça ao sistema financeiro norte-americano e coisas do tipo. As reservas de ouro dos EUA estavam baixas, as da França estavam altas. Os mercados consideraram o dólar norte-americano mais fraco e o franco francês mais forte. O chamado esvaziamento do ouro dos Estados Unidos pela França foi um dos fatores que, em última análise, levaram ao pânico bancário de 1933.

Será que realmente há uma diferença entre a crença do **Federal Reserve Bank** de que estava em uma posição monetária mais fraca devido a algumas marcas nas gavetas em seu subsolo e a crença dos ilhéus de Yap de que estavam mais pobres por causa de algumas marcas em seu dinheiro de pedra? Ou entre a crença do Banco da França de que estava em uma posição monetária mais forte por causa de algumas marcas nas gavetas em um subsolo a mais de 4.800km e a convicção daquela família de Yap de que estava mais rica devido a uma pedra embaixo d’água a algumas centenas de metros? Para todos os efeitos, quantos de nós temos uma garantia direta, pessoal e literal da existência da maioria dos bens que consideramos que constituem a nossa riqueza? Provavelmente, o que temos são registros em uma conta bancária, devidamente certificados por pedaços de papel chamados de ações, e assim por diante.

Os ilhéus de Yap consideravam as pedras extraídas e moldadas em uma ilha distante e levada à ilha deles como uma manifestação concreta

CAPÍTULO 2

O Mistério do Dinheiro

○ TERMO DINHEIRO TEM DOIS SIGNIFICADOS DIFERENTES NA LINGUAGEM popular. Falamos com frequência de alguém que “faz dinheiro”, quando na verdade queremos dizer que a pessoa está recebendo uma renda. Não pretendemos dizer que ela tem uma impressora no porão, despejando notas e mais notas verdinhas. Nesse caso, dinheiro é sinônimo de renda ou recebimentos; refere-se a um fluxo de renda ou de recebimentos semanais ou anuais. Também dizemos que alguém tem dinheiro no bolso, em um cofre ou depositado no banco. Nesse uso, dinheiro se refere a um ativo, um componente da riqueza total da pessoa. Dito de outro modo, o primeiro uso se refere a um item em uma demonstração de resultados, e o segundo a um item em um balanço.

Neste livro, tentarei usar o termo *dinheiro* exclusivamente no segundo sentido, referindo-se a um item em um balanço. Digo “tentarei” porque, sendo o uso do termo como sinônimo de renda ou recebimentos tão comum, não posso garantir que mesmo eu, durante décadas tendo cuidado com a importância de distinguir os dois usos, não me confundirei ocasionalmente e usarei o termo no primeiro sentido.

Um dos motivos pelos quais o dinheiro é um mistério para tantos é o papel desempenhado pelo mito, ficção ou convenção. Comecei este livro com o capítulo sobre o dinheiro de pedra precisamente para ilustrar esse argumento. Para destacar o mesmo argumento de uma forma que seja, talvez, mais relevante à experiência cotidiana da maioria de nós, considere dois retângulos de papel com o mesmo tamanho. Um é praticamente todo verde no lado de trás e tem uma foto de Abraham Lincoln na frente, que também tem o número 5 em cada canto, além de outros elementos textuais. É possível trocar alguns desses papéis por uma determinada quantidade de comida, roupas ou outros produtos. As pessoas fazem tais trocas de boa vontade.

O segundo papel, talvez recortado de uma revista com papel brilhante, também pode ter uma foto, alguns números e outros elementos textuais na parte da frente. Pode também ser verde na parte de trás. Contudo, serve apenas para alimentar o fogo.

De onde vem a diferença? O texto nas notas de cinco dólares não é a resposta. Ele apenas diz, “*FEDERAL RESERVE NOTE / THE UNITED STATES OF AMERICA / FIVE DOLLARS*”¹ e, em letras menores, “*THIS NOTE IS LEGAL TENDER FOR ALL DEBTS, PUBLIC AND PRIVATE*”.² Não faz muito tempo que as palavras “*WILL PROMISE TO PAY*”³ foram incluídas entre “*THE UNITED STATES OF AMERICA*” e “*FIVE DOLLARS*”. Isso significava que o governo lhe daria algo tangível pelo papel? Não, significava apenas que, se você fosse a um banco do Federal Reserve e dissesse ao operador do caixa que queria resgatar a promessa, ele teria lhe dado cinco papéis idênticos com o número 1 no lugar do número 5, e com a foto de George Washington em vez da de Abraham Lincoln. Se tivesse, então, pedido ao caixa que lhe pagasse o US\$1 prometido por

1 Nota do Federal Reserve/ Estados Unidos da América / Cinco Dólares. [N. do T.]

2 Esta nota é a moeda corrente para todas as dívidas públicas e privadas. [N. do T.]

3 Prometem pagar. [N. do T.]

esses pedaços de papel, ele teria lhe dado moedas que, caso as tivesse derretido (apesar de ser ilegal fazer isso), as teria vendido por menos de US\$1 como metal. Os termos textuais presentes — sem mais com “*promise to pay*” — é pelo menos mais sincera, mesmo que igualmente obscura.

A qualidade de “moeda corrente” significa que o governo aceita esses papéis como liquidação de dívidas e impostos expressos em dólares, e que também serão aceitos nos tribunais. Por que deveriam também ser aceitos por pessoas de direito privado em transações particulares de troca por bens e serviços?

A resposta curta — e correta — é que as pessoas de direito privado aceitam esses papéis porque acreditam que outras também o farão. Os pedaços de papel verde têm valor porque todos acreditam que o possuem. Todos pensam que eles têm valor porque, na experiência de todos, eles vêm tendo valor — como é igualmente o caso para o dinheiro de pedra do Capítulo 1. Os Estados Unidos mal poderiam funcionar sem um meio de troca comum e amplamente aceito (ou, pelo menos, um pequeno número de tais meios); contudo, a existência de um meio de troca comum e amplamente aceito se apoia em uma convenção: nosso sistema monetário inteiro deve sua existência à aceitação mútua de algo que, sob um ponto de vista, não passa de uma ficção.

Essa ficção não é algo frágil. Pelo contrário, o valor de haver um dinheiro comum é tão grande que as pessoas se apegam à ficção mesmo sob provocações extremas. Mas a ficção tampouco é indestrutível: a expressão “não vale um Continental” é um lembrete de como a ficção foi destruída pela quantidade excessiva da moeda Continental emitida pelo Congresso Continental para financiar a Revolução Americana.

As inúmeras inflações ao longo da história — sejam as recentes inflações moderadas nos EUA, na Inglaterra e em outros países avançados, ou as inflações muito recentes nos países da América Latina e Central, ou as hiperinflações depois da Primeira e da Segunda Guerra Mundial, ou as

inflações mais antigas, lá dos tempos romanos — demonstraram a força da ficção e, indiretamente, sua utilidade. São necessárias taxas de inflação muito altas — com dois dígitos muito elevados que persistem por anos — até que as pessoas parem de usar o dinheiro que está tão obviamente se inflando. E, quando perdem a fé na ficção, elas não se voltam à simples permuta. Não, elas adotam moedas substitutas. As moedas substitutas na maioria das inflações da história têm sido de ouro, prata ou cobre, frequentemente, como aconteceu durante a Revolução Americana, na forma de moedas estrangeiras. Além disso, as pessoas podem não abandonar o papel em si: podem se voltar ao papel-moeda que não foi emitido em excesso.

Dois exemplos especialmente reveladores são fornecidos pela Revolução Americana há mais de dois séculos, e pela Revolução Russa de 1918. A moeda Continental foi emitida em excesso. O resultado foi que a promessa de resgate em espécie não foi honrada, e o Continental passou a ser aceito apenas sob a mira de uma arma. Por outro lado, algumas das treze colônias originais emitiram seu próprio papel-moeda, que permaneceu limitado em quantidade, e esse papel-moeda continuou a ser usado, juntamente com moedas de outros países. Um exemplo ainda mais impressionante é o da Revolução Russa de 1918, que foi seguida por uma hiperinflação de magnitude muito maior do que a da inflação revolucionária Americana. Quando, em 1924, a inflação acabou e uma nova moeda foi estabelecida, 1 dos novos *rublos chervonet* era trocado por 50 bilhões dos rublos antigos! *Esses rublos antigos eram aqueles emitidos pelo novo governo soviético.* Também existiam os antigos *rublos czaristas* de papel. Visto que havia poucas chances de um czar voltar para resgatar a promessa impressa nos rublos czaristas, é impressionante que ainda fossem aceitos como uma moeda substituta e que retinham seu poder de compra. Mantiveram seu valor precisamente porque novos rublos czaristas não poderiam ser criados, sendo fixa sua quantidade disponível de circulação.

Durante a hiperinflação alemã depois da Primeira Guerra Mundial, as moedas de outros países serviram como substitutas. Depois da Segunda Guerra Mundial, as autoridades aliadas de ocupação exerceram um controle

suficientemente rígido em questões monetárias na tentativa de garantir os controles de preço e de salários, dificultando o uso de moedas estrangeiras. Ainda assim, a pressão por uma moeda substituta foi tão grande que cigarros e conhaque surgiram como moedas substitutas e adquiriram um valor econômico muito acima de seu valor puramente como bens a serem consumidos.

Eu mesmo experimentei um resqúcio do uso de cigarros como dinheiro, em 1950, época em que a estabilidade monetária havia sido restaurada na Alemanha e o marco alemão em papel era novamente o meio comum em circulação. Eu estava indo de carro de Paris, onde estava passando alguns meses como consultor da agência dos EUA que administrava o Plano Marshall, para Frankfurt, a capital temporária recentemente estabelecida da Alemanha e também a base da ocupação das autoridades norte-americanas, e precisei abastecer o “Quatre Chevaux” (um carro pequeno da Renault) que estava dirigindo. O fato é que não tinha marcos comigo, pois receberia uma certa quantia quando chegasse a Frankfurt. Mas tinha dólares, francos franceses e libras esterlinas. A *frau* alemã que encheu meu tanque não aceitou nenhuma delas como pagamento — era ilegal, explicou. “*Haben sie keine wãre* [“Você tem algum produto?”], questionou prontamente. Chegamos a um acordo amigável quando lhe dei um pacote de cigarros (pelo qual eu havia pagado US\$1 no PX⁴ de Paris — lembre-se que isso aconteceu há um bom tempo) pela gasolina que ela avaliava em US\$4 no câmbio oficial em marcos, mas que pude comprar em um PX americano por US\$1. Na visão dela, ela havia obtido US\$4 em cigarros em troca dos US\$4 em gasolina. Na minha visão, eu havia obtido US\$1 em gasolina em troca de US\$1 em cigarros. E nós dois ficamos contentes. Mas, como costumava perguntar aos meus alunos, o que aconteceu com os US\$3 faltantes?

4 Abreviação de “post exchange”, ou posto de troca, que podia ser encontrado em instalações militares dos EUA. [N. do T.]

Devo acrescentar que, alguns anos antes, antes da reforma monetária de 1948 de Ludwig Erhard — o primeiro passo na impressionante recuperação da Alemanha pós-guerra —, um pacote de cigarros teria sido avaliado como equivalente a um número muito maior de marcos do que o número que, na taxa de câmbio da época, poderia ter sido comprado por US\$4. Como moeda, os cigarros eram tipicamente negociados em maços, ou mesmo em cigarros individuais, mas não em pacotes — seria um valor excessivamente alto para a maioria das compras. Os estrangeiros normalmente expressavam surpresa pelo fato de os alemães serem tão viciados nos cigarros americanos a ponto de pagar um preço formidável por eles. A resposta comum era: “Não são para fumar, mas para negociar.”

Como o exemplo dos cigarros (ou do conhaque) sugere, uma variedade impressionante de itens foi usada como dinheiro em uma época ou outra. A palavra “pecuniário” vem do latim *pecus*, que significa “gado”, uma das muitas coisas que foram usadas como dinheiro. Outras incluem sal, seda, peles, peixe seco, tabaco e até penas e, como vimos no Capítulo 1, pedras. Contas, caurim e outras conchas, como a *wampum* dos indígenas dos Estados Unidos, têm sido as formas mais utilizadas de dinheiro primitivo. Metais — ouro, prata, cobre, ferro, estanho — foram as formas mais amplamente usadas entre os países desenvolvidos antes da vitória do papel e da caneta do contador (embora um uso temporário do papel como dinheiro tenha ocorrido na China há mais de um milênio).

O que determina o item específico que será usado como dinheiro? Não temos uma resposta genérica satisfatória a essa simples pergunta. Porém, sabemos que o hábito de usar um ou outro item como dinheiro surge, esse hábito ganha vida própria e, tal como a elefanta Topsy, apenas cresce. Como diz Walter Bagehot, editor do século XIX do periódico inglês *The Economist* em sua obra-prima *Lombard Street*: “O crédito é um poder que pode crescer, mas que não pode ser construído” (1873, p. 69). Substitua “crédito” por “unidade de conta” ou “dinheiro” para traduzir essa afirmação nos termos que usamos agora.

Podemos nos aproximar de uma resposta genérica razoável a uma pergunta diferente e basicamente mais importante: o que determina o valor em termos de bens e serviços do item que foi aceito como dinheiro?

Quando a maior parte do dinheiro consistia em prata, ouro ou algum outro item que tinha um uso não monetário, ou em uma promessa executável do pagamento de uma quantidade especificada de tal item, surgiu a falácia do “metalismo” de que “é logicamente essencial que o dinheiro consista em ou seja ‘coberto’ por alguma *commodity* para que a fonte lógica do valor de troca ou do poder de compra do dinheiro seja o valor de troca ou o poder de compra da *commodity*, considerada independentemente do seu papel monetário” (SCHUMPETER, 1954, p. 288). Os exemplos do dinheiro de pedra de Yap, dos cigarros na Alemanha depois da Segunda Guerra Mundial e do dinheiro de papel atual deixam claro que essa visão “metalista” é uma falácia. A utilidade dos itens para consumo ou para outros propósitos não monetários podem ter desempenhado um papel para adquirirem o status de dinheiro (embora o exemplo do dinheiro de pedra de Yap indique que esse nem sempre é o caso). Mas, uma vez que adquiriram o status de dinheiro, outros fatores claramente afetaram seu valor de troca. O valor não monetário de um item nunca é uma grandeza fixa. O número de alqueires de trigo, de pares de sapatos ou de horas de trabalho pelo qual uma onça de ouro pode ser trocada não é um fato constante. Depende dos gostos, preferências e quantidades relativas. O uso de, digamos, ouro como dinheiro tende a alterar a quantidade de ouro disponível para outros propósitos e, dessa forma, alterar a quantidade de bens pelos quais uma onça de ouro pode ser trocada. Como veremos no Capítulo 3, em que analisaremos o efeito da desmonetização da prata nos Estados Unidos em 1873, a demanda não monetária por um item usado como dinheiro tem um efeito importante em seu valor monetário, mas, de forma semelhante, a demanda monetária afeta seu valor não monetário.

Para o propósito presente, podemos simplificar nossa tentativa de desmistificar o dinheiro ao nos concentrarmos no arranjo monetário que,