





# **A Desnacionalização do Dinheiro**

*A Desnacionalização do Dinheiro*

TÍTULO ORIGINAL:

*The Denationalisation of Money* by F. A Hayek  
London: The Institute of Economic Affairs, 1976

AUTOR

Friedrich A. Hayek

Inicialmente publicado por Institute of Economic Affairs, Londres, em 1976

*Comentário: Hayek, a Concorrência de Moedas e a União Monetária Europeia*

TÍTULO ORIGINAL:

*Hayek: Currency Competition and European Monetary Union*, de Otmar Issing  
London: The Institute of Economic Affairs, 1976

AUTOR

Otmar Issing

Inicialmente publicado por Institute of Economic Affairs, Londres, em 2000

INTRODUÇÃO

Lawrence H. White

CONJUNTURA ACTUAL EDITORA, uma chancela de Edições Almedina, S.A.  
Avenida Emídio Navarro, 81, 3D  
3000-151 Coimbra – Portugal  
e-mail: editoras@grupoalmedina.net

ORGANIZAÇÃO E TRADUÇÃO

Pedro Almeida Jorge

REVISÃO

Manuel Afonso

CAPA

Edições Almedina

PAGINAÇÃO

MA

IMPRESSÃO E ACABAMENTO

??????????????

1.ª edição: março 2023

ISBN: 978-989-694-689-0

DEPÓSITO LEGAL

n.º

Toda a reprodução desta obra, por fotocópia ou qualquer outro processo, sem prévia autorização escrita do Editor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.

# FRIEDRICH HAYEK

## A Desnacionalização do Dinheiro

UMA FORMA DE TRAVAR A INFLAÇÃO

INTRODUÇÃO À EDIÇÃO PORTUGUESA

POR **Lawrence H. White**

COMENTÁRIO DE **Otmar Issing**

TRADUÇÃO E ORGANIZAÇÃO

DE **Pedro Almeida Jorge**





# Índice

NOTA DO ORGANIZADOR . . . . .	15
INTRODUÇÃO À EDIÇÃO PORTUGUESA	
<i>Lawrence H. White</i> . . . . .	21
DESNACIONALIZAÇÃO DO DINHEIRO UMA ANÁLISE DA TEORIA E DA PRÁTICA DA CONCORRÊNCIA ENTRE MOEDAS	
INTRODUÇÃO DO AUTOR . . . . .	37
NOTA À SEGUNDA EDIÇÃO . . . . .	43
I – A PROPOSTA PRÁTICA . . . . .	47
Livre-comércio na moeda. . . . .	48
Uma proposta mais viável do que a utópica moeda euro- peia . . . . .	48
Livre-comércio na banca . . . . .	50
Impedir o governo de esconder a depreciação . . . . .	51
II – A GENERALIZAÇÃO DO PRINCÍPIO BASILAR . . . . .	53
A concorrência na moeda não se encontra discutida pelos economistas . . . . .	54

Vantagens iniciais do monopólio do governo sobre o dinheiro. . . . .	55
III – A ORIGEM DA PRERROGATIVA GOVERNAMENTAL DE PRODUZIR DINHEIRO . . . . .	59
O certificado governamental do peso e da pureza do metal . . . . .	61
O aparecimento do papel-moeda . . . . .	63
Possibilidades técnicas e políticas de controlar o papel-moeda. . . . .	64
O monopólio do dinheiro tem reforçado o poder do governo . . . . .	66
IV – O PERSISTENTE ABUSO DA PRERROGATIVA GOVERNAMENTAL . . . . .	69
A História é, em grande medida, sinónimo de inflação engendrada pelo governo . . . . .	70
Deflação local ou temporária na Baixa Idade Média . . . . .	71
O absolutismo suprimiu as tentativas dos mercadores de criar uma moeda estável . . . . .	72
V – A MÍSTICA DO CURSO LEGAL . . . . .	75
A superstição refutada pelo dinheiro espontâneo . . . . .	76
A preferência pelo dinheiro privado . . . . .	77
O curso legal gera incerteza. . . . .	80
Impostos e contratos . . . . .	82
VI – A CONFUSÃO A RESPEITO DA LEI DE GRESHAM . . . . .	85
VII – A REDUZIDA EXPERIÊNCIA COM MOEDAS PARALELAS E COMERCIAIS . . . . .	89



Moedas paralelas . . . . .	90
Moedas comerciais . . . . .	92
VIII – COMO COLOCAR EM CIRCULAÇÃO MOEDAS FIDUCIÁRIAS PRIVADAS . . . . .	
FIDUCIÁRIAS PRIVADAS . . . . .	95
O «ducado» suíço privado . . . . .	95
Valor constante, mas não fixo . . . . .	98
O controlo do valor através da concorrência . . . . .	99
IX – CONCORRÊNCIA ENTRE DIFERENTES BANCOS EMISSORES. . . . .	
EMISSORES. . . . .	105
Efeitos da concorrência . . . . .	107
«Mil cães de caça»: a imprensa vigilante . . . . .	109
Três perguntas . . . . .	110
X – UMA DIGRESSÃO SOBRE A DEFINIÇÃO DE DINHEIRO . . . . .	
DINHEIRO . . . . .	113
Não existe distinção clara entre dinheiro e não-dinheiro . . . . .	115
Pseudoexatidão, medida estatística e verdade científica . . . . .	116
Ficções legais e teoria económica defeituosa . . . . .	117
Significados e definições . . . . .	118
XI – A POSSIBILIDADE DE CONTROLAR O VALOR DE UMA MOEDA EM CONCORRÊNCIA . . . . .	
UMA MOEDA EM CONCORRÊNCIA . . . . .	121
Controlo por meio da compra e venda de divisas e da concessão de empréstimos (de curto prazo) . . . . .	122
A política de emissão . . . . .	123
O fator crucial: procura de moeda para manter . . . . .	126
A concorrência perturbaria o sistema? . . . . .	127
Será que moedas parasitárias impediriam o controlo do valor de uma moeda? . . . . .	130

XII – QUE TIPO DE MOEDA SERIA SELECIONADO PELO PÚBLICO? . . . . .	135
Quatro usos do dinheiro . . . . .	136
(i) Compras a pronto. . . . .	137
(ii) Reserva para futuras necessidades. . . . .	138
(iii) Padrão de pagamentos diferidos . . . . .	139
(iv) Unidade de conta fiável . . . . .	139
XIII – QUE VALOR DO DINHEIRO? . . . . .	141
«Dinheiro com valor estável» . . . . .	142
Erros compensatórios . . . . .	143
Critérios de escolha. . . . .	148
Mais uma vez, a conveniência para a contabilidade será decisiva . . . . .	149
Preços por atacado como padrão de valor para moedas internacionais . . . . .	151
XIV – A INUTILIDADE DA TEORIA QUANTITATIVA PARA O NOSSO PROPÓSITO. . . . .	153
A abordagem dos saldos de caixa... . . . .	154
... E a velocidade de circulação . . . . .	156
Uma nota sobre o «monetarismo» . . . . .	158
Porque é que a indexação não é alternativa a uma moeda estável. . . . .	162
Os indícios históricos . . . . .	167
XV – O COMPORTAMENTO DESEJÁVEL DA OFERTA DE MOEDA . . . . .	171
A oferta de moeda, a estabilidade de preços e a equivalência entre poupança e investimento. . . . .	173
«Dinheiro neutro» é uma ficção . . . . .	174
Maior procura por liquidez . . . . .	176

XVI – BANCA LIVRE . . . . .	179
Uma só moeda nacional e não várias moedas em con-	
corrência . . . . .	180
Depósitos à ordem são como notas ou cheques . . . . .	182
Novos controlos sobre a moeda; novas práticas bancárias	183
Oposição ao novo sistema por parte dos banqueiros já	
estabelecidos... . . . .	184
... E da parte dos fanáticos . . . . .	185
O problema de um dinheiro «caro» (estável) . . . . .	186
XVII – O FIM DA INFLAÇÃO E DA DEFLAÇÃO? . . . . .	189
Não existe inflação por aumento dos custos (seja o do	
petróleo ou quaisquer outros) . . . . .	189
O problema da rigidez de preços e salários . . . . .	191
O equívoco de uma «inflação leve e benéfica» . . . . .	192
A responsabilidade pelo desemprego seria reconduzida	
aos sindicatos . . . . .	194
Impedir uma deflação generalizada . . . . .	196
XVIII – A POLÍTICA MONETÁRIA NÃO É DESEJÁVEL	
NEM POSSÍVEL . . . . .	199
O governo é a principal fonte de instabilidade . . . . .	200
Política monetária: uma causa de depressões . . . . .	202
O governo não é capaz de agir no interesse geral. . . . .	203
O fim dos problemas da balança de pagamentos . . . . .	204
Dinheiro barato é uma droga que cria dependência . . . . .	206
A abolição dos bancos centrais. . . . .	208
Não fixar taxas de juro . . . . .	210
XIX – UMA MELHOR DISCIPLINA DO QUE TAXAS DE	
CÂMBIO FIXAS . . . . .	213
Deixar de proteger da concorrência a moeda oficial . . . . .	214

Melhor até mesmo do que o ouro — a «âncora instável»	216
A concorrência forneceria melhor dinheiro do que o governo . . . . .	217
O monopólio governamental sobre o dinheiro é desnecessário . . . . .	218
Diferença entre o papel-moeda imposto e o voluntariamente aceite . . . . .	219
XX – DEVEM EXISTIR DIFERENTES ZONAS MONETÁRIAS? . . . . .	
Moedas nacionais não são inevitáveis nem desejáveis .	223
Rigidez de salários: elevar a estrutura de preços nacional não é solução . . . . .	226
Um nível de preços estável pode perturbar a atividade económica. . . . .	227
XXI – OS EFEITOS SOBRE A DESPESA E AS FINANÇAS PÚBLICAS. . . . .	
Um bom dinheiro nacional é impossível com governos democráticos dependentes de interesses particulares	232
O monopólio governamental da moeda e a despesa pública . . . . .	233
Moeda governamental e desequilíbrio orçamental . .	234
O poder do governo sobre a moeda facilita a centralização	236
XXII – PROBLEMAS DE TRANSIÇÃO. . . . .	
Impedir a rápida depreciação da moeda anteriormente exclusiva . . . . .	239
Introduzir as novas moedas de uma só vez, não gradualmente. . . . .	241
Mudança de política na banca comercial. . . . .	242

XXIII – PROTEÇÃO CONTRA O ESTADO . . . . .	245
As pressões para o regresso dos monopólios monetários nacionais . . . . .	246
O recorrente controlo governamental da moeda e dos movimentos de capitais . . . . .	246
XXIV – AS PERSPETIVAS DE LONGO PRAZO . . . . .	249
A possibilidade de existir uma multiplicidade de moedas idênticas. . . . .	250
A preservação de um padrão de dívidas de longo prazo mesmo enquanto as moedas possam perder o seu valor . . . . .	251
Um novo enquadramento legal para a atividade bancária	254
XXV – CONCLUSÕES. . . . .	255
O padrão-ouro não é a solução . . . . .	255
Uma boa moeda só pode surgir do interesse próprio; não da benevolência . . . . .	257
Será viável um papel-moeda concorrencial? . . . . .	258
«Movimento pela Moeda Livre». . . . .	261
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS . . . . .	263
COMENTÁRIO	
Hayek, a Concorrência de Moedas e a União Monetária Europeia	
<i>Otmar Issing</i> . . . . .	269
1. Introdução . . . . .	269
2. Apresentação sumária e apreciação da proposta de Hayek para a concorrência de moedas . . . . .	275
3. Hayek e a lei de Gresham . . . . .	287

4. A importância do dinheiro interno . . . . .	291
5. Hayek transposto para o mundo das novas tecno- logias de pagamentos e do dinheiro eletrônico	295
6. O legado de Hayek e a União Monetária . . .	304
7. Conclusões . . . . .	307
ÍNDICE ONOMÁSTICO . . . . .	317
SOBRE OS AUTORES . . . . .	319

## Nota do organizador

A presente publicação de *A Desnacionalização do Dinheiro* oferece pela primeira vez ao público português um contacto directo e aprofundado com Friedrich A. Hayek (1899–1992) *o economista*. Apesar de ter sido no âmbito da economia que travou as suas mais intensas batalhas intelectuais e alcançou o seu maior reconhecimento científico (com o Prémio das Ciências Económicas em Memória de Alfred Nobel em 1974), as obras deste influente pensador austro-britânico publicadas até à data em Portugal — *O Caminho para a Servidão* (1977; 2008), *A Constituição da Liberdade* (2018) e *Arrogância Fatal* (2022) — encerram, acima de tudo, as preocupações, fundamentações e convicções desenvolvidas por Hayek enquanto filósofo político e social, ainda que, evidentemente, estas se tenham em parte alicerçado nos resultados das suas investigações na esfera económica (ou catalática, como mais tarde a viria a preferir caracterizar).

Está claro que, pela abrangência das suas contribuições e pela interconexão, por si enfatizada, das suas preocupações intelectuais, destrinçar a economia da filosofia política e social de Hayek constituirá sempre um desafio algo inconsequente — e quiçá enganador. O próprio

austriaco não se cansava de repetir que «um economista que apenas saiba de economia será uma desgraça para a humanidade».<sup>1</sup> Mas quase 100 anos passados sobre as suas primeiras publicações de âmbito monetário,<sup>2</sup> parece já ser hora de os estudantes e os demais interessados nestas questões terem à sua disposição, em língua portuguesa, um bom exemplar do pensamento e das propostas de Hayek na sua faceta de especialista em dinheiro, inflação, desemprego e ciclos económicos.<sup>3</sup>

Tudo isto não quer dizer, obviamente, que a presente obra não tenha relevância para os que porventura se interessem

---

<sup>1</sup> «On Being an Economist», *Collected Works of F.A. Hayek, Volume III: The Trend of Economic Thinking*, eds. W.W. Bartley III e Stephen Kresge, University of Chicago Press, 1991, p. 42. Disponível online em <https://mises.org/wire/being-economist>. Para além dos mencionados, existe um outro texto de Hayek publicado em Portugal que exemplifica bem esta interligação entre filosofia política e economia no seu pensamento: trata-se da sua introdução ao ensaio «O que se vê e o que não se vê» de Frédéric Bastiat, em *O Estado e Outros Ensaios* (2019).

<sup>2</sup> Incluídos em *Collected Works of F.A. Hayek, Volume V: Good Money, Part I*, ed. Stephen Kresge, University of Chicago Press, 1999.

<sup>3</sup> Referência é aqui mais do que devida, ainda assim, aos trabalhos pioneiros do professor José Manuel Moreira, primeiro membro português (hoje acompanhado pelo professor André Azevedo Alves) da Sociedade Mont Pèlerin, fundada por Hayek. A sua dissertação de doutoramento, onde o presente ensaio de Hayek é também analisado, foi publicada em duas partes como *Filosofia e Metodologia da Economia em F. A. Hayek* (1994) e *Hayek e a História da Escola Austríaca de Economia* (1994).

O pensamento monetário de Hayek e a presente obra em concreto foram também abordados, ainda que de uma perspetiva mais crítica, na dissertação de doutoramento do professor João Sousa Andrade, publicada como *L'État, le Marché et la Monnaie* (1987, Imprensa Nacional – Casa da Moeda). Por fim, menção neste âmbito deve também ser feita às obras do professor Jesús Huerta de Soto publicadas em Portugal, com especial ênfase para *Dinheiro, Crédito Bancário e Ciclos Económicos* (2012) e à obra *Manifesto Anti-Keynes* de Carlos Novais Gonçalves (2016).



mais por Hayek, enquanto o filósofo político e social. Na verdade, será de essencial leitura também para eles, pois, como o próprio autor acaba por admitir,

As duas reformas distintas que proponho na ordem política e económica são, na verdade, complementares: o tipo de sistema monetário que proponho só será possível no contexto de um governo limitado (o qual não temos), e uma limitação do governo pode exigir privá-lo do monopólio da emissão de moeda. (p. 166.)

*Privar o governo do monopólio da emissão de moeda*: eis, curiosamente, um desígnio que faz com que esta seja também uma obra simbolizadora da ténue ligação de Hayek a Portugal. É que remontam precisamente a 1977, o ano seguinte à sua primeira edição, as únicas memórias de que dispomos de uma visita do austríaco ao nosso país, então por ocasião da primeira tradução de *O Caminho para a Servidão*, coordenada pelo filósofo Orlando Vitorino (1923–2003), que trouxe Hayek a Lisboa para três conferências e três colóquios acolhidos com «espanto, falsa indignação e temor». <sup>4</sup> E qual o tema de (pelo menos) uma dessas conferências, que tanto sobressaltou a nossa *intelligentsia*? Precisamente «a extinção do banco central!» <sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Orlando Vitorino (1983) *Exaltação da Filosofia Derrotada*, Guimarães & C.<sup>a</sup>, p. 28. Vitorino refere que, «a meio de uma das conferências, um ministro das finanças abandonou a sala vituperando». De resto, o facto de ter sido um filósofo a impulsionar a primeira tradução de Hayek em português e a vinda deste Prémio Nobel (!) da Economia ao nosso país é bem revelador da obscuridade a que as ideias deste autor se viam remetidas em Portugal. A obra citada inclui mais alguns episódios sintomáticos.

<sup>5</sup> M. Jacinto Nunes (1989) *Temas Económicos*, Imprensa Nacional – Casa da Moeda, p. 90.

É também essa radical proposta que quiçá poderá contribuir para desfazer a imagem, ainda por vezes veiculada, de Hayek como conservador no sentido *reacionário* do termo. Se dúvidas ainda existissem depois do seu famoso *post scriptum* à obra *Constituição da Liberdade*,<sup>6</sup> a seguinte passagem da presente obra não tem como não as desfazer:

A principal tarefa do teórico da economia ou do filósofo político deveria ser a de atuar sobre a opinião pública de modo a tornar politicamente possível aquilo que hoje pode ser politicamente impossível. (p. 45.)

No que respeita à tradução propriamente dita, a mesma procurou manter-se fiel ao estilo de escrita do autor, que é reconhecidamente desafiante pelo seu longo e germânico encadear de considerações numa mesma frase. Também isso será porventura um elemento de descoberta para os estudantes que, pela primeira vez, se dediquem à análise da economia de Hayek. Sempre que tal foi considerado adequado, nomeadamente para melhor compreensão do sentido do texto original ou dos termos empregados, foram adicionadas notas explicativas ou acrescentado o termo original em inglês, utilizando-se em ambos os casos os parêntesis retos. Aproveitamos aqui meramente para dar nota de que, em geral, na presente tradução, os termos «moeda» e «dinheiro» foram utilizados indistintamente,<sup>7</sup> havendo, contudo, alguma predominância do uso de «moeda»

---

<sup>6</sup> Justamente com o título «Porque não sou um Conservador».

<sup>7</sup> Cf. Engrácia Antunes (2022) *A Moeda*, Almedina, p. 21.

enquanto curso legal e unidade monetária concreta e do uso de «dinheiro», em abstrato, enquanto meio de troca e de pagamento.

Tendo assim enquadrado o autor e a publicação, não me alongarei mais sobre o seu conteúdo e pertinência.<sup>8</sup> A nova introdução e o comentário acrescentados à presente edição deixam fora de dúvida a premência e a atualidade das discussões e desafios levantados por Friedrich Hayek nesta sua última cruzada pela estabilidade monetária. Resta apenas agradecer ao professor Lawrence H. White por amavelmente ter acedido ao convite para a introdução e pelas suas sugestões e ao Institute for Economic Affairs pela sua gentil permissão de publicação do ensaio de Hayek e do comentário do professor Otmar Issing.

Janeiro de 2023,

PEDRO ALMEIDA JORGE

---

<sup>8</sup> O primeiro volume de uma biografia destinada a tornar-se definitiva foi recentemente publicado por Bruce Caldwell e Hansjörg Klausinger: *Hayek: A Life, 1899–1950*, University of Chicago Press, 2022. Para um maior foco no trajeto intelectual de Hayek, é também recomendável a obra *Hayek's Challenge: An Intellectual Biography of F.A. Hayek* (University of Chicago Press, 2003), igualmente da autoria de Bruce Caldwell.



# Introdução à edição portuguesa

Lawrence H. White

Durante as primeiras décadas da sua carreira como economista, Friedrich August von Hayek (1899–1992) encarava a ideia de dinheiro privado como uma experiência perigosa. Na década de 1930, nos seus escritos sobre a teoria dos ciclos económicos, Hayek via a liberdade dos bancos privados influenciarem a quantidade de dinheiro em circulação como uma fonte de perturbações cíclicas. Apesar de em geral ter enfatizado a capacidade de coordenação da concorrência de livre mercado (como demonstra o seu artigo académico mais citado por outros economistas, *O Uso do Conhecimento na Sociedade*<sup>9</sup>), Hayek não afirmava essa mesma capacidade no caso da livre concorrência bancária e não defendia o *laissez faire* para o setor bancário.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> F. A. Hayek (1945) «The Use of Knowledge in Society», *American Economic Review* 35(4), pp. 519–530. Tradução portuguesa disponível em <https://maisliberdade.pt/biblioteca/o-uso-do-conhecimento-na-sociedade/>.

<sup>10</sup> Lawrence H. White (1999) «Why Didn't Hayek Favor Laissez Faire in Banking?», *History of Political Economy* 31, pp. 753–769. Para uma perspetiva geral sobre as contribuições de Hayek para a economia e para a filosofia social, veja-se Donald J. Boudreaux (2014) *The Essential Hayek* (Fraser Institute), disponível *online* em <https://www.>

Na sua famosa obra de economia política *O Caminho para a Servidão*, Hayek incluiu o dinheiro e a banca entre as situações excepcionais cuja provisão não se deveria deixar ao funcionamento automático do livre mercado. Em 1945, um entrevistador de rádio perguntou-lhe: «O Sistema da Reserva Federal está no caminho para a servidão?» Hayek respondeu: «Não. Que o sistema monetário deve estar sujeito a um controlo central nunca foi, a meu ver, negado por qualquer pessoa sensata.»<sup>11</sup> Considerando que o seu mentor, o economista austríaco Ludwig von Mises (1881–1973), defendia a liberdade bancária num sistema de padrão-ouro sem controlo central da quantidade de dinheiro, e que uma das suas doutorandas na London School of Economics, Vera C. Smith (1912–1976), escreveu a sua dissertação precisamente a respeito do desenvolvimento histórico das teorias e das instituições da banca central, esta ríspida rejeição da descentralização do dinheiro é surpreendente em Hayek.<sup>12</sup> Na minha opinião, tal deveu-se

---

essentialscholars.org/hayek, e Gerald P. O’Driscoll, Jr. (1977) *Economics as a Coordination Problem: The Contributions of Friedrich A. Hayek* (Sheed Andrews and McMeel), disponível online em <https://oll.libertyfund.org/title/driscoll-economics-as-a-coordination-problem-the-contributions-of-friedrich-a-hayek>. Para uma visão mais detalhada a respeito das abordagens de Hayek à teoria e política monetárias, veja-se Lawrence H. White (1999) «Hayek’s Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *Journal of Money, Credit, and Banking* 31, pp. 109–20.

<sup>11</sup> F. A. Hayek (1994) *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, ed. Stephen Kresge e Leif Wenar, University of Chicago Press, p. 116.

<sup>12</sup> Ludwig von Mises defendeu a liberdade bancária num sistema de padrão-ouro em *Human Action: A Treatise on Economics*, vol. 2 (LF ed.) (Liberty Fund, 1996), cap. 17, secção 12, disponível em <https://oll.libertyfund.org/title/greaves-human-action-a-treatise-on-economics-vol-2-lf-ed>. A dissertação de Vera C. Smith foi posteriormente

a que Hayek ainda subestimava, naquela época, o poder das forças autorreguladoras que surgem num sistema bancário concorrencial, mesmo com reservas fracionárias.

Na década de 1970, pelo contrário, a inflação de dois dígitos radicalizou o pensamento de Hayek e forçou-o a reconsiderar os méritos da produção de dinheiro por parte de empresas privadas em comparação com a sua provisão por parte do Governo. A sua proposta de desnacionalização do dinheiro foi publicada pela primeira vez em 1976, mas alguns dos seus elementos já tinham aparecido anteriormente nos seus trabalhos. Numa nota de rodapé do seu livro de 1960, *A Constituição da Liberdade*, Hayek argumentava que a liberdade individual implica liberdade de escolha entre moedas: «Uma das medidas mais eficazes para proteger a liberdade do indivíduo pode, de facto, ser a adoção de constituições que, em tempo de paz, proíbem todas as restrições às transações em qualquer tipo de moeda ou metais preciosos.» E numa segunda nota de rodapé defendia as consequências benéficas de um grande número de países acordar conjuntamente em renunciar a tais restrições: «Provavelmente, nada contribuiria mais para a estabilidade monetária internacional do que o facto de diferentes países se ligarem mutuamente por tratado a fim de não levantarem obstáculos às transações livres nas suas divisas.»<sup>13</sup>

---

(1936) publicada como *The Rationale of Central Banking* (Liberty Press, 1990), disponível online em <https://maisliberdade.pt/biblioteca/the-rationale-of-central-banking-and-the-free-banking-alternative/>.

<sup>13</sup> F. A. Hayek (2018 [1960]) *A Constituição da Liberdade*, Edições 70, p. 608, nota 2; p. 610, nota 17.

Após receber, em 1974, o Prémio de Ciências Económicas do Banco da Suécia em Honra de Alfred Nobel, Hayek voltou a este tema. Em 1975, na sua breve monografia *Escolha na Moeda*, Hayek aprofundou o argumento de que permitir que os utilizadores abandonassem uma moeda doméstica inflacionária, e passassem a deter uma moeda estrangeira mais estável, constituiria uma forma benéfica de disciplinar os bancos centrais. Um banco central com menor rigor monetário que começasse a incitar a inflação e as expectativas de inflação para níveis mais elevados veria o valor cambial da sua moeda cair e experimentaria uma contração no valor real da sua base monetária. Enfrentaria, assim, pressões imediatas para adotar uma política credivelmente menos inflacionária. Hayek apelava uma vez mais aos governos nacionais para que se comprometessem a não criar obstáculos à substituição das suas moedas nacionais por moedas estrangeiras.<sup>14</sup>

O ensaio *Desnacionalização do Dinheiro*, publicado pela primeira vez em 1976 com uma edição revista e ampliada em 1978, generaliza a proposta de Hayek de escolha na moeda ao acrescentar que emissores de dinheiro *privados* também deveriam ser autorizados. Nesse sentido, aborda também de que forma os emissores privados poderiam encaminhar-se para uma suplantação das moedas emitidas pelos governos.

Hayek não esperava que um livre mercado no dinheiro trouxesse o regresso de um padrão-ouro ou prata. Em vez disso, previa a emergência de um mercado monetário livre

---

<sup>14</sup> F. A. Hayek (1976) *Choice in Currency: A Way to Stop Inflation*, Institute of Economic Affairs, disponível online em <https://iea.org.uk/publications/research/choice-in-currency-a-way-to-stop-inflation>.



com múltiplos emissores privados de dinheiro irremível, constituindo cada moeda o seu próprio padrão monetário. (Embora Hayek às vezes chame a estes emissores «bancos», eles não o são no sentido comum de recebedores de depósitos e concedentes de crédito). A sua expectativa era que cada emissor privado se comprometesse a assegurar à sua moeda um poder de compra estável (definido em termos de um determinado índice de preços no consumidor), ainda que não fosse obrigado a garantir contratualmente recompra ou resgate.

Hayek prevê que, numa mesma economia, coexistiriam múltiplas moedas com taxas de câmbio flutuantes entre si. Esta previsão é surpreendente porque, como explicou o fundador da escola austríaca, Carl Menger (1840–1921), existe uma forte tendência para uma economia convergir naturalmente para uma moeda única. As transações são mais fáceis quando todos ou quase todos os potenciais parceiros comerciais cotam preços e aceitam pagamentos denominados numa mesma unidade monetária. Hayek prevê também que, ao escolherem entre diferentes moedas, as pessoas não escolheriam um padrão-ouro no qual as moedas e os depósitos fossem contratualmente reembolsáveis, mas sim padrões monetários distintos alicerçados na promessa (não judicialmente executável) de que os seus emissores manterão a estabilidade do respetivo poder de compra. Contudo, o modelo de reembolso<sup>15</sup> é o que tem

---

<sup>15</sup> Em inglês, *redemption model*. «Reembolso» é empregado na presente tradução com o mesmo sentido que «remição», «resgate» ou «conversão». Do mesmo modo, o termo *redeemable* será aqui traduzido por «remível», «convertível», «reembolsável» ou «resgatável». (N. do T.)

caracterizado historicamente as moedas privadas (com exceção das moedas metálicas) tais como as notas, os depósitos e os cheques de viagem.<sup>16</sup>

Apesar, ou talvez em parte devido às suas surpreendentes previsões sobre as formas que o dinheiro provavelmente viria a assumir num mercado livre, o livro de Hayek provocou uma vigorosa reconsideração dos sistemas monetários. Ao libertar o debate da política monetária do seu enfoque exclusivo nos ajustamentos quotidianos de um sistema dado por adquirido, Hayek abriu-o a considerações muito mais fundamentais sobre o carácter institucional das diferentes alternativas. O livro sugere que, antes de debatermos «que procedimento operacional deverá o banco central adotar este mês?», deveríamos debater «porque é que havemos sequer de ter um banco central?». Aqui, Hayek refuta paciente e persuasivamente os principais argumentos que há muito vêm sendo avançados para justificar a ideia de que só o estado-nação consegue fornecer uma boa moeda.

*A Desnacionalização do Dinheiro* teve impacto no mundo real pelo menos de uma forma: ajudou, em certa medida, a inspirar a criação da *bitcoin* (e, subsequentemente, de outras criptomoedas). O desafio lançado por Hayek de introduzir uma moeda não governamental que o público considerasse melhor do que as moedas fiduciárias governamentais foi precisamente o desafio assumido pelo criador pseudónimo da *bitcoin*, Satoshi Nakamoto. Com efeito, os defensores da *bitcoin* gostam de citar uma declaração feita por Hayek a um entrevistador após a publicação do livro:

---

<sup>16</sup> Ver nota 18 mais abaixo.

«Não acredito que venhamos a ter boa moeda até que a retiremos das mãos do Governo. ... Não podemos retirá-la das mãos do Governo à força. Tudo o que podemos fazer é, de alguma forma matreira e remota, introduzir algo que ele não seja capaz de travar.»<sup>17</sup>

A ideia de um dinheiro de livre mercado teve importantes proponentes no século XIX e no início do século XX, nomeadamente durante as controvérsias entre a banca livre e a banca central, mas em 1976 encontrava-se já em grande medida remetida à obscuridade. Somente alguns dos defensores de um padrão-ouro de livre mercado apelavam a que a banca funcionasse livremente, em vez de se restringir legalmente a operar como um armazém de ouro com reservas de 100% face às notas e depósitos. A maioria dos defensores do padrão-ouro tomavam a banca central como um dado adquirido. Contudo, após a proposta de Hayek no sentido de promover a concorrência entre moedas privadas diferenciadas não baseadas numa mercadoria, assistiu-se a um reflorescer da investigação histórica e teórica acerca de sistemas monetários de mercado (relativamente) desregulamentados.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Citado por Adam Tebble, «Friedrich Hayek: Prophet of Cryptocurrency?», Blog of the Centre for the Study of Governance and Society, Kings College London (28 jan. 2021). <https://csgs.kcl.ac.uk/friedrich-hayek-prophet-of-cryptocurrency/>.

<sup>18</sup> Para uma compilação de diversos episódios históricos de liberdade bancária, veja-se Kevin Dowd, (org.) (1992) *The Experience of Free Banking*, Routledge. Sobre o caso escocês em particular, veja-se Lawrence H. White (1995) *Free Banking in Britain*, 2.ª ed., Institute of Economic Affairs, disponível *online* em <https://iea.org.uk/publications/research/free-banking-in-britain-theory-experience-and-debate-1800-1845>. Sobre a teoria da banca livre, veja-se George A. Selgin (1988) *The Theory of Free Banking*, Rowman and Littlefield, disponí-

Entretanto, no seio de um pequeno grupo de futuristas libertários, desenvolvia-se um novo conceito, o de um padrão monetário digital e privado, integrado na Internet.<sup>19</sup> A sua revista *Extropy* publicou em 1995 um número sobre moeda que incluía um ensaio de Max More sobre a relevância de *Desnacionalização do Dinheiro* de Hayek. A mesma edição incluiu também os meus comentários sobre dinheiro digital, em resposta a um artigo anterior do criptógrafo Hal Finney.<sup>20</sup> Finney respondeu-me no

---

vel *online* em <https://maisliberdade.pt/biblioteca/the-theory-of-free-banking-money-supply-under-competitive-note-issue/>. Para um estudo mais abrangente sobre a teoria monetária de livre mercado dos 18 anos que se seguiram à publicação de *Desnacionalização do Dinheiro*, veja-se George A. Selgin e Lawrence H. White (1994) «How Would the Invisible Hand Handle Money?», *Journal of Economic Literature*, 3, pp. 1718–49. [Esta temática foi também debatida em Portugal, nomeadamente na segunda metade do século XIX. Vejam-se, em sentido favorável à liberdade bancária, as obras de Serzedello Júnior, *Os Bancos e os Princípios que Regem a Emissão e Circulação das Notas* (1867, António Maria Pereira), de Luciano Cordeiro, *A Questão do Privilégio do Banco de Portugal* (1873, Pacheco & Carmo) e de Faria e Maia, *Os Bancos e a Circulação Fiduciária* (1887, Typ. Popular), esta última em resposta a Oliveira Martins, *A Circulação Fiduciária* (1955 [1883], Guimarães Editores), que se posicionava contra a liberdade de emissão de notas. Para uma posição mais equidistante, veja-se Magalhães Mexia, *A Liberdade dos Bancos de Circulação* (1866, Imprensa Nacional). De interessante consulta são também as considerações de Alexandre Herculano a este respeito, igualmente em resposta a Oliveira Martins (cf. Pedro Arroja, *Cataláxia*, 2018, Vida Económica, pp. 341 ss.) Já mais perto dos nossos dias, é de salientar a obra *L'État, le Marché et la Monnaie* (1987, Imprensa Nacional – Casa da Moeda), de João Sousa Andrade. (N. do T.)]

<sup>19</sup> O que se segue é uma versão condensada da história que descrevo no meu livro *Better Money: Gold, Fiat, or Bitcoin?* (Cambridge University Press, a publicar em 2023).

<sup>20</sup> [Os números da revista *Extropy* encontram-se, à data de 28–11–2022, disponíveis em <https://www.resistance.money/research/extropy>.

número seguinte, observando que, com custos de transação mais baixos, «pode não vir a importar em que moeda se recebe um pagamento *online*, sendo facilmente possível trocá-la pela moeda local do que quer que queiramos comprar». Finney intuía, portanto, a ideia de um novo padrão monetário puramente digital, embora não a tenha aprofundado.

Dois outros participantes ativos nestes desenvolvimentos foram Nick Szabo, que esboçou uma ideia de dinheiro digital a que chamou *Bit Gold*, e Wei Dai, que descreveu um sistema a que chamou *B-money*. Como Szabo recordou anos mais tarde, estas eram manifestações da «ideia de dispor de uma moeda que fosse de facto independente, e não apenas de maior privacidade e resistência à censura em pagamentos de moedas existentes».<sup>21</sup> Ambos os sistemas «foram propostos pela primeira vez na lista [de contactos] *libtech-1*, uma espécie de interseção entre futuristas libertários e *cypherpunks*».<sup>22</sup> Hal Finney propôs e chegou até a programar um sistema monetário digital a que chamou Prova de Trabalho Reutilizável [*Reusable Proof of Work*]. Em 2009, Finney viria a colaborar com Satoshi Nakamoto na execução e aperfeiçoamento da versão inicial da *bitcoin* (há quem suspeite que Finney, falecido em 2014, era *de facto* Nakamoto).

---

O artigo de Lawrence H. White foi publicado no número 15 da revista. (N. do E.)]

<sup>21</sup> <https://twitter.com/nickszabo4/status/1165334657170165761>.

<sup>22</sup> <https://twitter.com/NickSzabo4/status/1165361711127285760> [Um *cypherpunk* é, em termos genéricos, um activista pelo uso da criptografia e das tecnologias de privacidade como forma de promover mudanças políticas e sociais. (N. do E.)]

O desenho da *bitcoin* não é, em bom rigor, semelhante ao imaginado por Hayek, no qual os emissores prometeriam um *valor* ou poder de compra estável. Trata-se antes de uma (potencial) moeda privada inconvertível e baseada num compromisso de *quantidade*: as novas unidades de *bitcoin* são criadas segundo condições e metas pré-anunciadas, pelo que a quantidade de *bitcoin* segue, desse modo, um trajeto predeterminado, com o seu poder de compra a flutuar livremente. Na prática, a *bitcoin* e as outras criptomoedas não têm exibido estabilidade de poder de compra, mas sim uma grande volatilidade de poder de compra.

Há muitos anos, um outro Nobel da Economia, Ronald Coase (1910–2013), já havia notado que um mecanismo de compromisso de quantidade (como seria o caso de uma edição numerada e limitada de uma reprodução artística) conseguiria, em princípio, resolver o problema de garantir ao potencial comprador de um bem com baixos custo de reprodução que o emissor não viria, mais tarde, a reduzir o seu valor através de uma expansão oportunista da respetiva quantidade. Mas embora eu já reconhecesse, antes da introdução da *bitcoin*, que o mesmo método poderia, em princípio, servir de garantia ao potencial aceitante de uma moeda inconvertível, não previ que pudesse ou viesse na prática a ser utilizado para lançar com sucesso um meio de troca, porque as pessoas têm tradicionalmente favorecido dinheiro de valor estável e previsível, como moedas físicas ou notas nelas reembolsáveis.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Ronald Coase (1972) «Durability and Monopoly», *Journal of Law and Economics*, pp. 143–49; Lawrence H. White (1989) «What Kinds of Monetary Institutions Would a Free Market Deliver?» *Cato Journal* 9, pp. 367–403, disponível *online* em <https://www.cato.org/cato-journal/>

A *bitcoin* já conquistou um nicho como meio de troca, mas ainda não é um meio de troca *comummente aceite*, o critério dos manuais de economia para que algo seja considerado dinheiro. Com efeito, a Bitcoin já perdeu até a liderança no mercado de transferências de criptomoedas. A utilização da Bitcoin na compra e venda de outras criptomoedas – cujo valor de mercado combinado excede agora o da Bitcoin – contraiu e passou a representar apenas uma pequena parte do mercado. Esse papel foi assumido pela *tether* e por outras «moedas estáveis» [«stable coins»] denominadas em dólares, presumivelmente devido a uma preferência dos utilizadores por disporem de um meio de troca com valor mais estável no intervalo entre as transações<sup>24</sup>. Assim, a previsão mais rigorosa — de que um compromisso de quantidade não constitui uma base adequada para a criação de um meio de troca *comummente aceite* — ainda não foi refutada. Ao deparar-se com uma procura especulativa volátil, um compromisso de quantidade predeterminado cria tanta volatilidade no poder de compra que desencoraja a utilização do ativo em causa como meio de transação fora de certos nichos.

Em *A Desnacionalização do Dinheiro*, Hayek recusa sabiamente a pretensão de dizer a última palavra sobre quais os tipos de dinheiro que viriam a prevalecer num sistema monetário de livre-mercado. Em vez disso, enunciou um importante princípio: à semelhança do que acontece noutros setores, é necessário que haja no campo monetário um processo competitivo de mercado para que seja possível

---

fall-1989.

<sup>24</sup> <https://www.coindesk.com/learn/what-are-crypto-trading-pairs/>

*descobrir* quais as características desejadas pelos consumidores e quais as instituições que as podem fornecer da melhor maneira. Se de facto quisermos uma moeda melhor do que a atualmente oferecida pelos nossos bancos centrais nacionais ou multinacionais, compete-nos então tomar em consideração a proposta de Hayek de desnacionalizar o dinheiro — e fazer com que os nossos políticos também a considerem. A história dos bancos centrais evidencia um declínio constante na qualidade do dinheiro. Hayek alerta-nos para a possibilidade de a alternativa mais promissora não ser transferir o dinheiro para esferas superiores ou multinacionais de planeamento governamental, mas sim avançar para um livre mercado monetário onde modelos de negócio alternativos tenham de competir por clientes.

Na sua ponderada palestra de 1999 sobre *Hayek, a Concorrência de Moedas e a União Monetária Europeia*, incluída na presente edição, o Dr. Otmar Issing parece por vezes confundir a multinacionalização do dinheiro (o Banco Central Europeu) com a sua desnacionalização. Como ele próprio corretamente observa, Hayek «pediu nada menos do que a abolição total do monopólio do governo sobre a emissão de moeda fiduciária». O projeto do Banco Central Europeu certamente não aboliu o monopólio do governo sobre o dinheiro básico; somente alterou a esfera governamental a que esse monopólio é concedido. Ao dar a sua palestra na véspera da introdução do euro, Issing estava confiante de que o novo BCE seria capaz de «levar a cabo, sem interferência do governo, o objetivo último do seu mandato, isto é, a estabilidade de preços»<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> Pág. 305.



Num comentário contemporâneo à palestra de Issing, adverti que «tais declarações são, na melhor das hipóteses, prematuras», porque «nenhum mecanismo de execução tangível vincula o BCE ao seu mandato, e nada impede o Conselho do BCE de decidir» flexibilizar o seu objetivo de inflação. Com a taxa de inflação da zona euro a atingir 10,6% em outubro de 2022, lamento constatar que as minhas advertências se revelaram justificadas.

A economia monetária continua dominada por abordagens que tomam a existência de bancos centrais como algo adquirido. Os banqueiros centrais — os principais empregadores dos economistas monetários — asseguram-nos que a inflação elevada irá passar. A atribuição do Prémio do Banco da Suécia de 2022 a Ben Bernanke, antigo presidente da Reserva Federal norte-americana, bem como a outros dois economistas monetários, foi com alguma razão apelidada de «um Nobel da Economia de e para banqueiros centrais». David R. Henderson sugeriu no *Wall Street Journal* que o prémio «parece ser uma afirmação do valor da banca central feita por banqueiros centrais».<sup>26</sup>

Com a inflação da zona euro a resvalar da sua suposta âncora de 2% para valores de dois dígitos, a mais recente grande tentativa de assegurar a qualidade do dinheiro fiduciário por meio de tratados e de constituições está a produzir resultados decepcionantes. Quiçá esteja na hora de voltarmos a considerar a sugestão de Hayek

---

<sup>26</sup> David R. Henderson, «An Economics Nobel for and by Central Bankers», *Wall Street Journal*, 10 de outubro de 2022 (edição impressa de 11 de outubro), disponível *online* em: <https://www.econlib.org/an-economics-nobel-for-and-by-central-bankers-2/>.

de que uma garantia mais fiável para a qualidade do dinheiro poderá ser encontrada na concorrência de livre-mercado.

Novembro, 2022

LAWRENCE H. WHITE

# DESNACIONALIZAÇÃO DO DINHEIRO

UMA ANÁLISE DA TEORIA E DA PRÁTICA  
DA CONCORRÊNCIA ENTRE MOEDAS

FRIEDRICH A. HAYEK

*As doenças desesperadas,  
Ou por remédios desesperados são curadas,  
Ou não o são de todo.*<sup>27</sup>

WILLIAM SHAKESPEARE  
(*Hamlet*, Ato IV, Cena III)

---

<sup>27</sup> *Diseases desperate grown, By desperate appliances are reli'ved, Or not at all.*



## Introdução do Autor

Pois em todos os países do mundo, estou em crer, a mesquinhez e injustiça dos príncipes têm-nos levado, com abuso da confiança dos seus súbditos, a reduzir gradualmente a efetiva quantidade de metal que as suas moedas originalmente continham.

ADAM SMITH

(*The Wealth of Nations*, 1776, Livro 1, Cap. IV)<sup>28</sup>

No meu desespero face às diminutas perspectivas de encontrar uma solução politicamente exequível para aquele que é, tecnicamente, o mais simples dos problemas — nomeadamente, o de travar a inflação — lancei, numa palestra dada há cerca de um ano,<sup>29</sup> uma sugestão um tanto surpreendente, cujo aprofundamento vem abrindo novos e completamente inesperados horizontes. Não podia resistir ao aprofundamento da ideia, uma vez que a tarefa de impedir a inflação sempre me pareceu ser da maior

---

<sup>28</sup> A. Smith (1987 [1776]), Vol. I, p. 115.

<sup>29</sup> F. A. Hayek (1976).

importância, não só pelos danos e sofrimentos que as grandes inflações causam, mas também porque há muito me convenci de que até mesmo as inflações leves acabam por levar às recorrentes depressões e desemprego que têm motivado um justificado ressentimento para com o sistema de livre iniciativa empresarial — e que terão de ser evitados se quisermos que uma sociedade livre sobreviva.

O aprofundamento da sugestão de que se deveria retirar ao governo o seu monopólio sobre a emissão de moeda abriu as mais fascinantes perspectivas teóricas e revelou a viabilidade de sistemas que jamais haviam sido tidos em consideração. Assim que nos conseguimos libertar do credo universalmente aceite<sup>30</sup> de que um país deve receber do seu governo uma moeda distinta e exclusiva, levanta-se todo um conjunto de interessantes questões que jamais foram examinadas. O resultado é uma incursão num campo totalmente inexplorado. Nesta breve obra, não poderei apresentar mais do que algumas descobertas feitas no decorrer de um primeiro estudo do terreno. Naturalmente, tenho plena consciência de que ainda somente desvendei a superfície das novas questões e de que estou ainda muito longe de ter resolvido todos os problemas que decorreriam da existência de múltiplas moedas concorrentes. Com efeito, terei de levantar várias perguntas cujas respostas desconheço; nem me será possível discutir todos os problemas teóricos exigidos para o esclarecimento desta nova situação. Muito trabalho terá ainda de ser realizado sobre o tema; mas já há sinais de que a ideia básica despertou a imaginação de outros e de

---

<sup>30</sup> Ainda que muitas vezes apenas tacitamente.

que temos efetivamente alguns jovens cérebros a trabalhar no problema.<sup>31</sup>

Nesta fase, a principal conclusão é que a falha da ordem de mercado que tem motivado as maiores (e justificadas) críticas — a sua suscetibilidade a recorrentes períodos de depressão e desemprego — é consequência do ancestral monopólio governamental sobre a emissão da moeda. Não tenho hoje dúvidas de que a iniciativa privada, se não tivesse sido impedida pelo governo, poderia e teria já há muito fornecido ao público toda uma variedade de moedas à sua escolha, e que as que sobrevivessem em concorrência teriam não só um valor essencialmente estável, como impediriam tanto um excessivo estímulo ao investimento como os consequentes períodos de contração.

A reivindicação de liberdade de emissão de moeda parecerá, à primeira vista, e por boas razões, suspeita a muitos leitores, uma vez que, no passado, tais reivindicações foram feitas uma e outra vez por uma longa série de fanáticos com fortes inclinações inflacionistas. Desde a maioria dos defensores da «Banca Livre» no início do século XIX (e até uma parte substancial dos defensores do «princípio bancário»<sup>32</sup>) até aos agitadores do «Dinheiro

---

<sup>31</sup> B. Klein (1975) e G. Tullock (1956; 1975).

<sup>32</sup> [O autor refere-se aqui à ideia de que seria impossível ao sistema bancário (ou, para certos autores, até ao próprio banco central) criar um excesso de meios de pagamento, desde que cingisse as suas operações de crédito às supostas «necessidades da economia» (ou *needs of trade*). A este *banking principle*, nas suas variadas formulações, contrapôs-se nas discussões inglesas do século XIX o chamado *currency principle*, ou «princípio monetário», que postulava que a emissão de notas deveria cingir-se a espelhar as reservas de ouro existentes no sistema bancário. Para uma discussão mais detalhada dos dois princípios e dos debates

Livre» (*Freigeld*) — Silvio Gesell (1958 [1916]) e os planos do Major C. H. Douglas (1966 [1924]), H. Rittershausen (1932) e Henry Meulen (1934) — no século xx, todos eles promoviam a liberdade de emissão porque queriam *mais* dinheiro. Por vezes subjazia aos seus argumentos uma suspeita de que o monopólio governamental era inconsistente com o princípio geral da liberdade de iniciativa privada, mas todos, sem exceção, acreditavam que o monopólio havia conduzido a uma restrição indevida e não a uma excessiva oferta de moeda. Certamente não admitiam que, mais do que qualquer empresa privada, era frequentemente o governo quem fornecia o *Schwundgeld* (dinheiro minguante) que Silvio Gesell recomendava.

Devo apenas aqui acrescentar que, a fim de me ater ao assunto principal, não me permitirei arrastar para a interessante questão metodológica de como é possível dizer algo relevante a respeito de circunstâncias acerca das quais não temos praticamente qualquer experiência, ainda que esta problemática nos ofereça interessantes luzes sobre o método da teoria económica em geral.

Para concluir, direi apenas que este trabalho me pareceu importante e urgente o suficiente para que interrompesse, durante algumas semanas, o empreendimento de maior dimensão ao qual tenho dedicado todos os meus esforços nos últimos anos e cuja conclusão ainda requer

---

em que se inseriram historicamente, veja-se Lawrence H. White (1995 [1984]), *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate 1800–1845*, 2.ª ed., Institute of Economic Affairs, pp. 115–135. Disponível *online* em: <https://iea.org.uk/publications/research/free-banking-in-britain-theory-experience-and-debate-1800-1845>) (N. do T.)]



um último e terceiro volume.<sup>33</sup> O leitor compreenderá, espero eu, que, nessas circunstâncias, e contrariando os meus hábitos, eu tenha deixado a maior parte da exigente e morosa tarefa de polir o manuscrito e prepará-lo para a publicação ao solidário empenho do Sr. Arthur Seldon, diretor editorial do Institute of Economic Affairs, cujos benéficos cuidados já antes deram a alguns dos meus ensaios mais curtos publicados por aquele Instituto uma leitura muito mais agradável, e que se dispôs a assumir essa carga. Da sua autoria são, em particular, os úteis cabeçalhos das subsecções e as «Questões para Discussão» no final.<sup>34</sup> E o título, uma versão bastante melhorada da minha ideia original, *Moedas Concorrentes*, foi sugerido pelo diretor-geral do Instituto, o Sr. Ralph Harris. Estou profundamente grato a ambos por terem tornado possível a publicação deste esboço que, de outro modo, provavelmente ainda teria de esperar bastante tempo até aparecer publicado, uma vez que devo aos leitores de *Law, Legislation and Liberty* [*Direito, Legislação e Liberdade*] não me distrair da conclusão dessa obra por mais do que o tempo estritamente necessário para colocar no papel um esboço algo rascunhado da minha tese a respeito desta problemática deveras singular.

---

<sup>33</sup> *Law, Legislation and Liberty*: o Volume 1 foi *Rules and Order*, Routledge & Kegan Paul, 1973. O Volume 2, *The Mirage of Social Justice*, aparecerá por volta da mesma altura que o presente ensaio. O Volume 3, *The Political Order of a Free Society*, quase terminado, será publicado, espero eu, em 1978 [foi-o em 1979 (N. do T.)].

<sup>34</sup> As questões para discussão preparadas por Arthur Seldon podem ser consultadas em <https://iea.org.uk/publications/research/denationalisation-of-money>, p. 135. (N. do T.)

Um especial pedido de desculpas é devido àqueles de entre os meus muitos amigos a quem resultará óbvio que, no decorrer dos últimos anos, enquanto me mantive ocupado com outros problemas completamente distintos, não li as suas publicações em grande medida relacionadas com o tema do presente ensaio, que provavelmente me teriam ensinado muita coisa de que poderia ter tirado proveito enquanto o escrevia.

Salzburgo, 30 de junho de 1976,

F. A. HAYEK

## **Nota à Segunda Edição**

Passaram-se apenas 13 meses desde que comecei a escrever este estudo e pouco mais de seis meses desde a sua primeira publicação. Não deve, portanto, ser muito surpreendente que os acrescentos que considerei desejável fazer nesta segunda edição se devam mais a posteriores reflexões a respeito das questões aqui levantadas do que a quaisquer críticas que tenha recebido até à data. Com efeito, até agora, têm sido mais frequentes os comentários de surpresa incrédula do que quaisquer objeções à minha tese.

Portanto, a maior parte dos acrescentos que fiz referem-se a alguns pontos bastante óbvios que talvez até já devesse ter exposto com maior clareza na primeira edição. Somente um deles, o da página 249, diz respeito a um ponto em que a reflexão posterior me levou a esperar uma evolução algo diferente daquela que havia previsto se a reforma que proponho fosse adotada. De facto, parece-me assumir cada vez maior importância uma clara distinção entre dois diferentes tipos de concorrência, o primeiro dos quais conduz provavelmente à aceitação geral de um único padrão monetário amplamente utilizado (ou talvez de um número reduzido de padrões), ao passo que o segundo se refere à concorrência pela confiança do público na

circulação de uma determinada denominação. Deixei agora esboçada, num acrescento um tanto mais longo ao Capítulo xxiv (págs. 249-254), a minha perspectiva sobre uma das consequências prováveis mais relevantes, mas que originalmente não havia antevisto.

Efetuei somente pequenas alterações estilísticas para transmitir com maior clareza o que queria dizer. Com efeito, até mantive a diferença entre o tom inicial mais hesitante que, como não terá escapado ao leitor, passa gradualmente a um tom mais confiante à medida que a argumentação prossegue. As reflexões posteriores até agora só aumentaram ainda mais a minha confiança, tanto na conveniência, como na praticabilidade da mudança fundamental aqui sugerida.

Não me foi possível dar nota de algumas contribuições importantes para os problemas aqui considerados feitas durante uma conferência da Sociedade de Mont Pèlerin realizada após a preparação do material desta segunda edição, visto que tive de partir imediatamente em prolongada viagem. Espero que, em particular, os artigos então apresentados por W. Engels, D. L. Kemmerer, W. Stutzel e R. Vaubel<sup>35</sup> se encontrem em breve disponíveis em papel. Ainda assim, inseri, já tardiamente, uma réplica a um comentário de Milton Friedman que me pareceu exigir pronta resposta.

Talvez devesse ter acrescentado acima, quando referi a minha preocupação com outros problemas que me

---

<sup>35</sup> [Veja-se Roland Vaubel (1977) «Free Currency Competition», *Weltwirtschaftliches Archiv*, 113, pp. 435-461. Não nos foi possível confirmar a posterior publicação dos artigos apresentados pelos restantes autores, os quais são igualmente mencionados por Vaubel. (N. do T.)]

impediram de dar ao presente argumento toda a atenção que merece, que, na verdade, a minha descrença de que algum dia voltemos a conseguir ter um sistema monetário razoável com a presente estrutura institucional decorre tanto dos muitos anos de estudo que tenho vindo a dedicar à ordem política vigente, e especialmente aos efeitos de uma governação baseada numa assembleia democrática com poderes ilimitados, como dos meus trabalhos anteriores, em que a teoria monetária era ainda um dos meus principais interesses.

Talvez deva também acrescentar algo que já tive frequentemente ocasião de explicar, mas que possivelmente nunca afirmei por escrito, que é a minha forte convicção de que a principal tarefa do teórico da economia ou do filósofo político deveria ser a de atuar sobre a opinião pública de modo a tornar politicamente possível aquilo que hoje pode ser politicamente impossível; e que, conseqüentemente, a objeção de que as minhas propostas são impraticáveis no presente não diminui de todo a minha vontade de as desenvolver.

Finalmente, após reler uma vez mais o texto desta segunda edição, sinto que devo dizer ao leitor, já à partida, que, no que respeita à moeda, não desejo proibir o governo de fazer o que quer que seja, exceto impedir outros de fazerem coisas que poderão ser capazes de fazer melhor do que ele.

*Freiburg im Breisgau*

F. A. HAYEK



## Capítulo I

### A proposta prática

A proposta concreta para um futuro próximo, e o mote para o estudo de um projeto muito mais abrangente e ambicioso, é a de que

*os países do Mercado Comum, preferivelmente em conjunto com os países neutros da Europa (e, mais tarde, possivelmente com os países da América do Norte), se comprometam mutuamente, por meio de um tratado formal, a não colocar quaisquer obstáculos à livre negociação, nos seus territórios, das moedas nacionais uns dos outros (incluindo moedas de ouro) nem ao exercício igualmente livre da atividade bancária por parte de qualquer instituição legalmente estabelecida em qualquer um dos seus territórios.*

Isto significaria, em primeiro lugar, a abolição de qualquer tipo de controlo cambial ou regulamentação da circulação de dinheiro entre estes países, bem como a total liberdade para utilizar qualquer uma das moedas nacionais em contratos e na contabilidade. Mais ainda, significaria a possibilidade de qualquer banco localizado num destes países abrir sucursais em qualquer outro, sujeito às mesmas condições que os bancos já estabelecidos.

### *Livre-comércio na moeda*

O objetivo da presente proposta é impor às instituições monetárias e financeiras existentes uma disciplina deveras necessária, tornando impossível, a qualquer uma delas ou durante qualquer período de tempo, emitir um tipo de dinheiro substancialmente menos confiável e útil do que o de qualquer outra. Assim que o público se familiarizasse com as novas possibilidades, quaisquer tentações de fugir à retidão de um dinheiro honesto levariam, imediatamente, à rápida substituição da moeda infratora por uma ou várias das outras. E cada país, ao ver-se privado das várias manobras através das quais os seus governos são hoje capazes de esconder temporariamente os efeitos das suas ações, «protegendo» a sua moeda, seria forçado a manter o valor da mesma num patamar toleravelmente estável.

### *Uma proposta mais viável do que a utópica moeda europeia*

Esta proposta parece-me não só preferível como também mais viável do que o plano utópico de se criar uma nova moeda europeia, que, no final das contas, só enraizaria ainda mais profundamente a fonte e origem de todo o mal monetário: o monopólio governamental sobre a emissão e controlo de moeda. Será também de supor que, se os países não estiverem recetivos a adotar a versão mais limitada da proposta que aqui avançamos, então ainda menos estarão dispostos a aceitar uma moeda comum europeia. A ideia de privar totalmente o governo da sua prerrogativa secular



de monopolizar o dinheiro é ainda demasiado estranha e até alarmante para a maioria das pessoas para que tenha qualquer possibilidade de vir a ser adotada num futuro próximo. Mas as pessoas seriam capazes de aprender a discernir as suas vantagens se, pelo menos inicialmente, as moedas dos diferentes governos pudessem competir pela preferência do público.

Embora simpatize fortemente com o desejo de completar a unificação económica da Europa Ocidental através da total liberalização da circulação de dinheiro entre os seus países, tenho sérias dúvidas quanto à conveniência de o fazer através da criação de uma nova moeda europeia administrada por alguma espécie de autoridade supranacional. Além de ser extremamente improvável que os países membros concordassem a respeito das políticas a serem adotadas na prática por uma autoridade monetária comum (e da inevitabilidade prática de alguns países passarem a ter uma moeda pior do que têm atualmente), parece muito pouco provável, mesmo nas circunstâncias mais favoráveis, que essa moeda pudesse ser mais bem administrada do que as atuais moedas nacionais. Além disso, quando não é mais bem administrada, uma moeda internacional comum é, em muitos aspetos, pior e não melhor do que uma moeda nacional. Um país com um público financeiramente mais sofisticado deixaria de ter sequer a possibilidade de escapar às consequências dos preconceitos imaturos que norteiam as decisões dos outros países. A vantagem de uma autoridade internacional consistiria principalmente na possibilidade de proteger um estado-membro das medidas nocivas dos outros e não na de o forçar a participar nos seus desvarios.

*Livre-comércio na banca*

A sugestão de estender o livre-comércio na moeda ao livre-comércio na banca é absolutamente essencial para que o projeto alcance o resultado desejado. Em primeiro lugar, porque, como é sabido, os depósitos bancários sujeitos a cheque<sup>36</sup> (um tipo de dinheiro emitido por privados) constituem hoje uma parte — e na maioria dos países a maior parte — do volume agregado de meios de troca geralmente aceites. Em segundo lugar, porque a expansão e a contração de cada uma das superestruturas de crédito bancário nacionais constitui atualmente a principal desculpa para a administração a nível nacional da quantidade de moeda no seu sentido mais básico.

Quanto aos efeitos da adoção da presente proposta, por ora, direi apenas que ela visa, evidentemente, impedir que as autoridades financeiras e monetárias nacionais façam certas coisas que são politicamente impossíveis de recusar quando se tem o poder para as levar a cabo. Essas ações são, sem exceção, prejudiciais e contrárias aos interesses de longo-prazo do país que as adota, mas são politicamente inevitáveis como forma de escapar temporariamente a situações embaraçosas. Aqui incluo aquelas medidas através das quais os governos conseguem, com a maior facilidade e rapidez, remover as causas de descontentamento de determinados grupos ou setores, mas que, a longo prazo,

---

<sup>36</sup> [A que em grande medida correspondem, hoje em dia, os depósitos à ordem com possibilidade de transferência bancária eletrónica. Ao longo da presente tradução, os termos «depósitos sujeitos a cheque» e «depósitos à ordem» serão empregados indiferenciadamente. (N. do T.)]

acabarão por desorganizar — e por fim destruir — a ordem de mercado.

### *Impedir o governo de esconder a depreciação*

A principal vantagem da presente proposta, por outras palavras, é que impediria os governos de «protegerem» as moedas que emitem das consequências adversas das suas próprias medidas, impedindo-os, portanto, de continuarem a utilizar esses instrumentos nocivos. Os governos deixariam de poder esconder a depreciação da moeda que emitem, de poder impedir a fuga de divisas, de capital e de outros recursos decorrente de terem tornado o seu uso doméstico desfavorável, ou de poder controlar preços — tudo medidas que, claro está, tenderiam a destruir o Mercado Comum. Com efeito, a presente proposta parece cumprir melhor do que uma moeda comum todas as exigências de um mercado comum, e isso sem a necessidade de estabelecer uma nova agência internacional ou de conferir novos poderes a uma autoridade supranacional.

Para todos os efeitos, a presente proposta somente significaria uma substituição das moedas nacionais se as autoridades monetárias nacionais não agissem corretamente. Mesmo nesse caso, ainda continuariam a ter possibilidade de evitar uma substituição completa da sua moeda, desde que invertessem rapidamente o rumo. É possível que, em alguns países muito pequenos, com bastante comércio internacional e turismo, a moeda de um dos países grandes possa vir a tornar-se predominante, mas, desde que se adote uma política sensata, não há razão para que

a maior parte das moedas hoje existentes não continue a ser usada durante muito tempo. (Naturalmente, seria importante que as partes intervenientes não acordassem de forma tácita abster-se de produzir uma moeda tão boa que levasse os cidadãos das outras nações a preferi-la! Mas aí a presunção de culpa teria sempre, obviamente, de recair sobre o governo cujo dinheiro não agradasse ao público!)

Não creio que esta proposta impeça os governos de fazerem o que quer que seja no melhor interesse de uma economia saudável ou em benefício, num horizonte de longo prazo, de qualquer grupo substancial da população. Mas isto levanta questões complexas que é melhor discutir à medida que aprofundamos o princípio basilar.