

# AS CONTROVÉRSIAS MONETÁRIAS DO SÉCULO XIX

Maria de Lourdes Rollemberg Mollo\*

## Introdução

O objetivo deste trabalho é o de sumariar as principais questões levantadas pelas controvérsias monetárias do século XIX. Embora tais questões apareçam até hoje nas discussões monetárias de correntes distintas do pensamento econômico, a descrição das controvérsias é dispersa e praticamente só se acha disponível em textos de língua estrangeira, razão pela qual tal sumário, aqui proposto, será de utilidade para estudantes iniciantes na matéria.

O item 1 tratará das discussões entre "bullionistas" e "antibullionistas"; o item 2 reunirá os pontos de desacordo entre a Currency School e a Banking School, mencionando a posição de Marx, que interveio na discussão ao seu final, quando da publicação de **O Capital**. Concluiremos destacando as questões ainda atuais que tiveram as mencionadas controvérsias como berço.

## 1 - "Bullionistas" versus "antibullionistas"

A primeira das controvérsias a ser tratada aqui desenvolveu-se entre 1797 e 1825 (VINER, 1937, p.119-173). A denominação "bullionistas" tem a ver com a defesa, feita por esse grupo, de que o prêmio observado no valor do *bullion* (ouro em espécie), quando comparado ao valor do ouro cunhado (*mint price*), nada mais era do que sinal da depreciação das notas bancárias, por excesso de emissão das mesmas.

Entre 1797 e 1821, a conversibilidade-ouro das notas bancárias esteve suspensa na Inglaterra. Até 1814, presenciou-se uma fase de inflação. A partir de 1814, contudo, as falências bancárias (1814-16) e a conseqüente destruição de moedas conduziram a um período de deflação, que se agrava com o retorno à conversibilidade. Percebe-se, pois,

\* Professora do Departamento de Economia da UnB.

Agradeço ao CNPq pelo financiamento para o projeto integrado de pesquisa, da qual este trabalho é fruto.

que a controvérsia se deu sobretudo no período de inconvertibilidade de moeda em ouro, questão que permeou as discussões e as preocupações monetárias da época.

Os principais representantes da corrente "bullionista" foram Wheatley, Lauderdale, Ricardo e Thornton<sup>1</sup>. No outro pólo da controvérsia, encontram-se os "antibullionistas", representados principalmente por Bosanquet, Boase e Trotter.

É possível destacar, ao longo das discussões levadas adiante pelos dois grupos, quatro questões básicas que ainda permeiam o debate monetário. São elas: (a) a pertinência da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e a conseqüente necessidade de controlar a oferta monetária; (b) a relação entre a TQM e o balanço de pagamentos; (c) a relação entre a economia real e a monetária; e, finalmente, (d) a relação entre os fenômenos monetários e a estabilidade ou instabilidade dos preços.

Veremos, a seguir, cada uma dessas questões com mais detalhes.

## 1.1 - A Teoria Quantitativa da Moeda e o controle da oferta monetária

Para os "bullionistas", como já mencionamos, o prêmio observado no valor do *bullion* refletia a desvalorização das notas bancárias, cuja razão era o excesso de emissão destas últimas. Segundo esses autores, podia-se constatar tal fato por sintomas como: a queda da paridade do país emissor de notas bancárias, os preços mais altos no país emissor de papel-moeda e a própria depreciação do papel-moeda com relação ao *bullion*.

Os "bullionistas", especialmente os moderados, como Thornton, qualificavam essas observações atentando para o fato de que o prêmio sobre o *bullion* não poderia servir de prova para o excesso de papel-moeda. Isto porque poderia haver outras razões para isso. Se houvesse, por exemplo, um aumento da demanda interna de metais (drenagem interna), o prêmio decorreria desse aumento de demanda e não do excesso de emissão.

Além disso, quando a taxa de câmbio era usada para verificar a existência de depreciação das notas, eles percebiam que poderia haver, mesmo com um padrão monetário metálico, queda da libra abaixo da paridade do ouro cunhado, até o limite do custo de embarque do *bullion*. Assim, em condições de inconvertibilidade, a queda do valor da libra até esse limite não poderia ser atribuída ao excesso de moeda.

Em terceiro lugar, havia restrições à exportação de ouro amoeado, o que, tendo em vista que apenas o *bullion* podia ser exportado, significava uma restrição de oferta do mesmo, capaz de justificar o seu prêmio. Nesse caso, o prêmio não tinha a ver com excesso de emissão de notas ou de papel-moeda, mas com redução ou restrições na oferta de *bullion*.

---

<sup>1</sup> Thornton, embora a seja considerado um "bullionista", tem idéias, por vezes, bem próximas das do grupo adversário, podendo ser, por isso, considerado mais heterodoxo.

Finalmente, em quarto lugar, segundo os "bullionistas", um aumento de papel-moeda permitia a liberação de ouro para a exportação. Com esta, os preços no país importador de ouro cresciam, o que permitia a circulação de uma maior quantidade de moeda no país exportador, sem que se observasse prêmio sobre o *bullion* e sem problemas de balanço de pagamentos.

As objeções apresentadas pelos "antibullionistas" têm a ver com questões ainda de pé nas discussões monetárias, relativas à instabilidade de demanda de moeda (instabilidade da velocidade de circulação da moeda), à endogeneidade da oferta de moeda e à relação entre as economias real e monetária.

Para os "antibullionistas", outras razões, que não o mero aumento das emissões de notas bancárias, poderiam estar por trás do crescimento dos preços e da depreciação da moeda-papel. É o caso da variação da velocidade de circulação da moeda em função de expectativas de apreciação ou depreciação da mesma, fazendo variar o desejo de reter moeda. O próprio Thornton, enquanto "bullionista" moderado, concebia a possibilidade de variações da velocidade de circulação da moeda de acordo com o estado de confiança. Assim, não apenas a quantidade de moeda poderia vir para adaptar essas variações, como não seria sempre adequado aplicar a receita quantitativista de contrair a oferta monetária para obter redução de preços, porque, dada a eventual queda da velocidade de circulação, em momento de crise, o efeito depressor de um corte monetário poderia tornar-se catastrófico.

Como observa Viner (1937, p.130-131), quando os "bullionistas" concebiam a velocidade de circulação da moeda como constante, não se tratava de desconhecer alterações na mesma decorrentes de mudanças nos meios de comunicação, nas práticas bancárias e no estado de confiança nos negócios, mas de não contemplarem (pelo menos com ênfase) que ela poderia crescer com a inconversibilidade, dada a confiança abalada nessas circunstâncias.

Os "antibullionistas" concebiam também o aumento dos preços como causa e não como consequência do aumento de moeda.

Além disso, para os "antibullionistas", não havia relação entre o prêmio sobre o *bullion* e o aumento da quantidade de moeda no tempo, razão pela qual não se poderia afirmar que o excesso de moeda era a razão do mesmo.<sup>2</sup>

Finalmente, diziam os "antibullionistas" que não se pode conceber emissão excessiva, com ou sem conversibilidade da moeda em ouro, porque a moeda acha-se lastreada em bens reais. O que se percebe é que eles tinham em mente apenas o crédito destinado à circulação de mercadorias (crédito comercial), cuja demanda se encontra estreitamente articulada ao processo produtivo, funcionando, sobretudo, através de títulos lastreados em produção física. A idéia aqui tem a ver com a chamada "doutrina das contas reais" (*real*

<sup>2</sup> É bom observar aqui que os mentores das expectativas racionais as usam para afirmar que os aumentos dos preços podem vir antes do aumento da quantidade de moeda, apenas porque há uma antecipação dos efeitos deste último, o que garante que, apesar de posterior, o aumento da oferta monetária continua sendo a causa determinante do aumento de preços.

*bills doctrine*), originária de Adam Smith, para quem o crédito concedido pelo sistema bancário tem uma contrapartida em produção real, uma vez que as letras de câmbio que lhe dão origem se referem à produção em vias de ser finalizada e vendida.

A grande crítica feita a essa doutrina pelos "bullionistas", e particularmente por Thornton no seu trabalho intitulado **Paper Credit**, é que a quantidade de letras de câmbio oferecidas aos bancos para serem descontadas não depende da quantidade física de produto que as lastreia, mas da relação entre a taxa de juros bancária e a taxa de lucro esperada pelos agentes econômicos. Como, na ocasião, a taxa de juros era limitada em 5% pela lei da usura, qualquer expectativa de taxa de lucro superior a isso dava origem a um mecanismo de ampliação de tomada de crédito sem limites, com impacto inflacionário. Com isso, Thornton antecipa o diferencial entre a taxa de juros bancária e a taxa de juros natural de Wicksell, bem como a conseqüente idéia de efeitos cumulativos de aumentos de preços. Observe-se que, para os "bullionistas", as transações reais se davam a preços absolutos das mercadorias, que serviam de lastro para as letras de câmbio. Como esses preços absolutos subiam com o aumento da emissão de notas bancárias, isso ampliava o diferencial entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros, o que estimulava novo desconto de letras. Outra observação crítica dos "bullionistas" é que a demanda de crédito não tinha sempre contrapartida real, uma vez que o Banco da Inglaterra fazia freqüentes adiantamentos ao Governo, não descontando apenas letras comerciais.

## 1.2 - A TOM e o balanço de pagamentos

A insistência dos "bullionistas" ao analisarem o prêmio de *bullion* como indício da depreciação das notas bancárias por excesso de sua emissão conduzia a que atribuísem à variação na quantidade emitida a razão primeira para o que ocorria com o balanço de pagamentos, em condições de inconvertibilidade da moeda. Para eles, a existência de prêmio, proveniente de excesso de emissão de notas bancárias, levava ao aumento da importação, uma vez que isso tornava os preços internos mais altos em relação aos externos, com conseqüente drenagem de ouro para o Exterior. O raciocínio baseia-se no mecanismo chamado *Price Specie Flow* mencionado pela primeira vez por Harris no século XVIII, mas contido também nas argumentações de Hume e Cantillon. Esse mecanismo garantia não apenas a autocorreção de déficits ou superávits no balanço de pagamentos, mas a distribuição equilibrada dos metais preciosos. Supunha-se que os efeitos dos aumentos da quantidade de moeda-papel eram imediatos, que déficits no balanço de pagamentos e prêmio sobre o valor do *bullion* eram indícios de excesso de emissão a ser revertido de imediato e, finalmente, que havia apenas uma quantidade de moeda correta.

Os "antibullionistas", ao contrário, atribuíam às pesadas remessas militares do período e às importações necessárias para compensar as quebras de safras o prêmio observado no *bullion*. Uma vez que tais transferências só podiam ser feitas através de ouro, elas provocavam uma escassez relativa do metal *vis-à-vis* à quantidade de notas

bancárias, justificando que o *bullion* fosse negociado com um prêmio. Os preços internos, para os "antibullionistas", seriam então governados pelas transações externas, pela situação observada no comércio exterior.

Os "bullionistas" moderados, como Thornton, admitiam que problemas de balanço de pagamentos podiam surgir por razões outras que não o excesso de emissão de notas bancárias. Nesses casos, consideravam inconveniente a contração monetária para resolver desequilíbrios, alegando que o equilíbrio acabaria por vir sem necessidade da mesma.

### 1.3 - Efeitos monetários sobre a economia real

Como é sabido, Ricardo privilegiava a análise de equilíbrio de longo prazo, atentando pouco para os processos de ajustamento de curto prazo, o que o conduzia a negar radicalmente qualquer efeito monetário, mesmo transitório, sobre o processo real de produção, o que é uma forma de negar importância à moeda.

Essa negação de importância à moeda aparece desde que Ricardo interpreta a taxa de juros como um fenômeno real, dada pela taxa de lucro do capitalista, e fica ainda mais clara quando ele nega qualquer efeito do crédito sobre a produção.

Para Ricardo, representante máximo dos "bullionistas", o crédito é mera transferência de renda de um grupo de agentes para outro, não estimulando o processo de produção. Não acredita, pois, como alguns pensadores de sua época, que a "poupança forçada", definida como excesso de moeda, possa contribuir positivamente para o aumento da produção. Ao contrário, dizia Ricardo que o crédito, usado por quem vai investir, aumenta preços e reduz rendas de quem ganha renda fixa e de quem emprestou dinheiro, reduzindo, por essa via, a poupança, ao invés de aumentá-la.

O que se percebe é que Ricardo concebe um ajuste instantâneo de preços como consequência de aumento de crédito, sem contemplar os processos de curto prazo, através dos quais os efeitos do crédito são transmitidos.

Essa concepção de Ricardo é mais ortodoxa até que aquela defendida pelos demais "bullionistas" nesse debate sobre a "poupança forçada", que caracterizou a fase de deflação que permeou a controvérsia "bullionistas" *versus* "antibullionistas" entre 1810 e 1825 e que se prolonga até meados do século.

De fato, a depressão do período tornou mais reticentes "bullionistas" como Wheatley e Lauderdale, que chegavam a admitir efeitos reais do aumento ou da diminuição da quantidade de moeda, ao discutir a tese da "poupança forçada", embora, como chamaremos atenção a seguir, suas preocupações maiores fossem com a "injustiça" envolvida nesses processos de efeitos monetários sobre a economia real.

Segundo a tese da "poupança forçada" "antibullionista" (já que aceitava efeitos monetários sobre a economia real), pode-se conceber, por exemplo, a possibilidade de os preços dos produtos crescerem antes dos preços dos fatores, quando o crédito aumenta, proporcionando uma redução real dos gastos, o que corresponderia a uma "poupança forçada", a qual seria responsável pelo aumento do investimento.

Além disso, alegavam que o aumento do crédito, antes de provocar aumento de preços, implicava elevação da renda nominal e, conseqüentemente, dos gastos, permitindo a ampliação do emprego. Nesse caso, as economias de escala obtidas com a redução do desemprego na economia poderiam até contrabalançar o efeito inflacionário do crédito.

Finalmente, argumentavam que o aumento da quantidade de moeda poderia aumentar o volume monetário das compras mais rapidamente que os preços. Nesse intervalo, poderia haver aumento de emprego na produção de bens de consumo.

O que se percebe, ao longo de todas essas argumentações, é a exploração dos mecanismos e processos de ajustamento de curto prazo, ausentes, em geral, nas análises de Ricardo.

## 1.4 - Estabilidade e oferta monetária

Os "bullionistas", fiéis defensores da teoria quantitativa, consideravam desejável o padrão-ouro, pregando a volta da conversibilidade da moeda em ouro, de forma a garantir a estabilidade dos preços.

Os "antibullionistas", todavia, argumentavam que a quantidade de moeda referente ao padrão-ouro restringia o crescimento econômico, não sendo, portanto, a mais adequada. Alegavam, nesse sentido, que o retorno à conversibilidade conduziria à deflação e à conseqüente queda da produção e da acumulação de riquezas.

Embora, como já mencionamos, alguns "bullionistas", como Wheatley e Lauderdale, se tornassem menos enfáticos quanto à inexistência de efeitos reais causados pela moeda, chegando a admitir tais efeitos, preocupavam-se, sobretudo, com a "injustiça" envolvida no processo de mudança de preços, que, segundo eles, resultava em redistribuição arbitrária e desigual da riqueza e da propriedade.

Segundo esses autores, uma vez que as flutuações de preços não eram uniformes, elas afetavam consumo e produção diferentemente e destruíam a confiança na propriedade. Uma contração na quantidade de moeda tendia a ser "injuriosa", porque como os custos (salários, rendas, taxas) eram rígidos, não seguiam de perto a queda de preços. Assim, Wheatley convence-se de que, a não ser quando o produto *per capita* aumenta, isso passa a ser ruim para fazendeiros e fabricantes. O caráter "injusto" desse processo é também observado por Thornton, para quem a "poupança forçada" é obtida com privação por parte dos trabalhadores, que, com o aumento de preços decorrente do aumento na quantidade de moeda, são obrigados a deixar de comprar os bens de consumo ("poupança forçada"). É esse caráter injusto da "poupança forçada", não respeitador da vontade do consumidor, que será retomado por Hayek (1975) nas suas teorias de crise de superconsumo.

Ricardo, apesar de não aceitar, explicitamente, a doutrina da "poupança forçada", admitia que um aumento na quantidade da moeda em circulação poderia facilitar a acumulação, se alterasse a proporção da renda nas mãos de poupadores. Entretanto só acreditava que isso pudesse acontecer raramente. Quanto aos efeitos negativos de uma

queda de preços, Ricardo só enfatizava a redistribuição arbitrária de riqueza. Aliás, como ele raciocinava em termos de quantidades físicas, além de aceitar a Lei de Say, trabalhava com a idéia de uma quantidade ofertada garantindo a demanda posterior. A ausência de análise dos processos de ajustamento de curto prazo o impedia de observar os desajustes possíveis entre os preços de demanda e os de oferta, como os outros participantes da discussão.

Curioso, contudo, é que Ricardo, apesar de não ser partidário dos efeitos provocados pela "poupança forçada", admitia que os governos e os bancos podiam abusar do poder emissor e, com isso, distorcer as relações de propriedade, mas raciocinava, para explicar tais distorções, com a mudança de poder de compra que poderia haver entre a contração de um crédito e o momento do seu cancelamento (quando os preços houvessem variado), contemplando alterações de preços absolutos em dois momentos de tempo, ao invés de flutuações nos preços relativos.

## **2 - Currency School versus Banking School**

Entre 1825 e 1865, desenrola-se outra série de discussões monetárias, dessa vez entre a Currency School, cujos principais representantes foram Ricardo, Overstone e Torrens, e a Banking School, da qual fizeram parte Tooke e Fullarton. Observe-se que a maior parte desse período correspondeu à fase de deflação, que caracterizou os anos de 1814 a 1850, e que também nesse período se verificaram as crises monetárias de 1825-26, 1836, 1839, 1847 e 1857. Os problemas monetários observados foram objeto de tais discussões, que passaremos a expor, destacando especialmente: (a) as questões da quantidade adequada de meios de circulação e do controle monetário, relacionadas às diferentes visões sobre a Teoria Quantitativa da Moeda; (b) a relação entre o real e o monetário na concepção das duas escolas; e (c) a posição de Marx sobre a discussão entre as duas escolas.

### **2.1 - A Teoria Quantitativa da Moeda, a quantidade adequada de meios de circulação e o controle da oferta monetária**

Dois aspectos importantes na caracterização das teorias monetárias aqui tratadas, e que se constituíram em acordo entre elas, são aqueles relacionados com o longo prazo: a determinação do valor da moeda pelo custo de produção do ouro e a aceitação, por ambas as escolas, de que a conversibilidade-ouro das notas bancárias era fundamental para dar estabilidade à economia.

As escolas divergiam, contudo, nas análises de curto prazo quanto a diversos tópicos, como o que se refere à quantidade adequada de moeda em circulação. A esse respeito, é preciso dizer, inicialmente, que a Currency School, apesar de ser a continuação da Escola "Bullionista", é ainda mais restritiva do que esta última, quando se trata

de estabelecer limites à circulação monetária. Ao invés de se satisfazerem com a conversibilidade-ouro das notas bancárias, como freio à expansão exagerada dos meios de circulação, como pregavam os "bullionistas", iam ainda mais longe, recomendando controles quantitativos de curto prazo, estreitamente ligados ao estoque de ouro do país, como se se tratasse de uma moeda puramente metálica.

A Currency School aceitava a TQM, segundo a qual a direção de causalidade na identidade  $MV = PY$  vai de  $M$ , que é a quantidade de moeda, para  $P$ , que é o nível geral de preços, uma vez que a velocidade de circulação,  $V$ , é suposta constante, e o produto real,  $Y$ , é suposto não ser afetado pelas variáveis monetárias, ou por  $M$ . Assim, o controle estrito da quantidade de moeda é pregado como fundamental para o bom funcionamento da economia, evitando flutuações de preços que acentuariam as tendências para os *booms* e as crises.

Como o pensamento liberal dos pensadores da Currency School não admitia o poder interventor do Estado para limitar a oferta monetária, os limites propostos para a emissão eram os que se relacionavam com o padrão-ouro, ou seja, pregavam a adequabilidade de um sistema que respeitasse uma regra automática, como a do sistema-ouro, mesmo que se tratasse de um sistema misto, como o vigente na época, onde circulavam ouro e notas bancárias. Surgia, então, o Currency Principle, segundo o qual a quantidade de moeda em circulação deveria crescer sempre que houvesse entrada de ouro no país e deveria cair se houvesse saída de ouro para o Exterior.

A **Palmer Rule**, adotada em 1827, respeitava o princípio do padrão-ouro, adaptando-o ao sistema misto. O sistema bancário, segundo essa regra, deveria manter o mesmo montante de títulos em reserva, e a emissão de notas bancárias variaria proporcional e diretamente com a variação da quantidade de ouro em espécie que constituísse suas reservas.

A Lei Bancária de 1844 também respeitava o Currency Principle. Através dessa Lei, reconhecia-se a necessidade de centralizar o controle da oferta monetária, estabelecia-se formalmente o Banco da Inglaterra como autoridade monetária inglesa e separava-se o banco em dois departamentos, o de emissão, encarregado de emitir notas bancárias mantendo a correspondência absoluta entre estas e as reservas de ouro em espécie mantidas pelo próprio banco, com exceção de uma emissão fixa de notas cobertas por títulos, e o departamento bancário, que funcionava como qualquer banco privado.

Já a Banking School não concordava que o sistema do padrão-ouro fosse o melhor para reger o sistema monetário, nem que as flutuações pudessem ser evitadas, seja por controle legislativo, seja através de limites à quantidade de moeda em circulação. Uma vez que acreditava ser a quantidade de moeda variável dependente e não determinante do nível geral de preços, não aceitava a idéia de controle monetário para evitar flutuações de preços. Por outro lado, os teóricos da Banking School achavam que o sistema misto não deveria ficar sujeito às flutuações do sistema-ouro, mas, ao contrário, podia ter flutuações menores. Entretanto essa escola, adepta do *laissez-faire*, não propunha interferência legislativa sobre a moeda, preferindo defender a competência do sistema bancário como forma mais adequada de regular a dinâmica monetária.



A Banking School argumentava, ainda, que o controle sobre o ouro existente, mesmo durante o padrão-ouro puro, era discutível, uma vez que o ouro existente não estava todo em circulação, sendo parte dele entesourada. Assim, nem todo o influxo de ouro deveria corresponder ao aumento de notas bancárias como regra de controle quantitativo, porque a parte entesourada em nenhuma hipótese poderia ter efeito sobre os preços.

Os representantes dessa escola também não acreditavam que pudesse haver excesso duradouro de notas bancárias, porque, segundo eles, a drenagem das reservas dos bancos, a percepção dos bancos, nas câmaras de compensação, de que os balanços das empresas estavam pesados, além da conversibilidade das notas bancárias em ouro e da concorrência interbancária garantiam limites à emissão de notas, cuja demanda, segundo eles, era proporcional ao volume de negócios.

Além disso, um eventual excesso de notas levaria à sua troca por letras de câmbio e à troca delas e das letras de câmbio por ouro para exportação. Esta última acabaria por tornar desfavorável o balanço de pagamentos do país exportador de ouro, drenando as reservas de ouro e interrompendo a emissão de notas pelos bancos.

Finalmente, os teóricos bancários alegavam a lei do refluxo para mostrar os limites naturais da emissão, observando que, uma vez vencidos os prazos dos empréstimos, as notas retornavam aos bancos para saldá-los, correspondendo ao enxugamento dos meios de circulação. Assim é que os teóricos da Banking School contestavam o argumento da Currency School, segundo o qual, mesmo em condições de conversibilidade, é possível haver excesso de notas, porque a necessidade dos negócios é ilimitada, e os bancos podem não perceber que estão exagerando na emissão, se todos a aumentam simultaneamente.

A Escola Bancária, além de não considerar conveniente o controle quantitativo da moeda, duvidava da possibilidade efetiva desse controle, ou de redução de suas flutuações. Afirmavam, por exemplo, que a Currency Principle esquecia que depósitos e letras de câmbio eram também meios de pagamento. Assim, limites quantitativos sobre as notas bancárias, no departamento de emissão, podiam ser mais que compensados pelos depósitos e pelas letras bancárias, no departamento bancário.

O controle dos depósitos, por sua vez, era considerado, pelos representantes da Escola Bancária, como também indesejável e impossível de se realizar. A indesejabilidade do controle baseava-se nos princípios do *laissez-faire* e na idéia de que o volume de crédito concedido era o necessário para a realização dos negócios.

A impossibilidade do controle dos depósitos tinha a ver com o fato de esse controle poder ser contrabalançado pelo movimento oposto nos demais tipos de meios de pagamentos.

Além dos representantes da Banking School, a Currency School tinha outros críticos, alguns dos quais iam ainda mais longe do que os teóricos bancários, uma vez que, além do seu ceticismo quanto à possibilidade de controle das flutuações na moeda, pregavam expressamente o abandono da base metálica e dos limites quantitativos da moeda. Essa escola ficou conhecida, segundo Viner, como Birmingham School e tinha como representante mais importante Thomas Attwood.

## 2.2 - O real e o monetário

Os representantes da Currency School viam a moeda como um véu, assumindo a dicotomia característica dos quantitativistas entre a economia real e a monetária. A suposição de que a velocidade de circulação da moeda é constante deriva da não-apreensão de a possibilidade da moeda ser demandada por si mesma. De fato, embora os estudos mais ortodoxos ressaltem o aspecto de rapidez com que a moeda circula, quando tratam da velocidade de circulação, há um ângulo da velocidade que expressa a demanda de moeda, e foi esta a explorada pela Banking School, em oposição à Currency School, cuja concepção de  $V$  constante lhe retirava toda a importância analítica.

A percepção, pela Banking School, do lado da demanda de moeda, além de afetar a forma de contemplar a dita velocidade de circulação, permitiu que os teóricos bancários atentassem para a importância dos depósitos e das letras de câmbio como formas de moeda alternativas às notas bancárias e conduziu-os a uma visão de determinação endógena da quantidade de moeda em circulação, uma vez que o entesouramento e o desentesouramento, determinados pela lógica do comportamento dos agentes operando no interior da própria dinâmica monetária, passam a interferir na diminuição ou no aumento da quantidade de moeda em circulação.

Como observa Viner (1937, p.249), as diferenças na velocidade de circulação eram a base para distinguir as notas bancárias dos depósitos e das letras de câmbio, enquanto meios de circulação. Para a Banking School, que contemplava a variação de  $V$ , através do entesouramento e do desentesouramento, ficava mais fácil perceber a importância de vários tipos de meios de circulação do que para a Currency School, para quem a velocidade de circulação era algo constante e, por isso, desprovida de importância analítica. A percepção, pela Currency School, de tais diferenças teria permitido que, embora atribuísse maior importância às notas bancárias como meio de circulação, não excluísse da análise a participação dos demais meios, o que poderia ter permitido o estabelecimento de regras de controle monetário mais adequadas e menos vulneráveis às críticas da Banking School.

Por outro lado, o suposto de produto real,  $Y$ , constante, não podendo absorver parte do efeito da variação de  $M$ , na equação quantitativa, deve-se à concepção de que a moeda é neutra, ou seja, não afeta as variáveis reais e, então, não permite que o produto  $Y$  se altere.

Trata-se, pois, de uma concepção teórica que não contempla nem a relação entre o real e o monetário, contida na influência do real sobre o monetário, via endogeneidade da criação de moeda, nem a influência do monetário sobre o real, já que a moeda é considerada neutra, e nem a moeda nem o crédito são vistos como podendo acelerar o processo de produção ou ampliá-lo, uma vez que o crédito é concebido como mera transferência de poupança de alguns agentes para outros.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Ver a esse respeito a posição de Ricardo, eminente representante da Currency School, em *The High Price of Bullion*, em *Works*, organizado por P. Sraffa.

A posição da Banking School é bastante diversa a esse respeito. Ao contemplar a demanda de crédito como algo que varia com o volume dos negócios, já percebia que frear essa demanda significaria impor problemas econômicos. Estes, segundo os teóricos bancários, poderiam ser agravados com controles de curto prazo relacionados ao padrão-ouro. Diziam, entre outras coisas, que se houvesse restrições à emissão de notas ou controle de depósitos, gerados por um movimento qualquer de saída de ouro, e se essa saída fosse algo transitório decorrente de mero surto de desconfiança, por exemplo, as restrições às notas bancárias emitidas e aos depósitos, só agravariam os problemas, ampliando as flutuações no processo produtivo.<sup>4</sup>

No que se refere ao caráter endógeno da criação de moeda, é preciso observar que ele, além de refletir a importância analítica dada pela Banking School à demanda de moeda, enquanto a Currency School só contemplava o lado da oferta de moeda, torna clara também do ponto de vista analítico as dificuldades para o controle das dinâmicas monetárias. Daí porque a Banking School era tão cética quanto à possibilidade de controle da quantidade de moeda e das flutuações de origem monetária.

As dificuldades enfrentadas pelo departamento bancário do Banco da Inglaterra e as suspensões da Lei Bancária em 1847, 1857 e 1866 pareceram dar razão à Banking School, se interpretadas como resultados da dificuldade de controle monetário, embora o *boom* de 1924-25 e a crise conseqüente de 1926 pareçam apontar um exagero de emissão, confirmando o temor da Currency School. De qualquer forma, é bom destacar, como faz Phyllis Deane, que a Lei Bancária de 1844 só se manteve durante tanto tempo e as idéias mais ortodoxas da Currency School só dominaram, como ocorreu, sem que se desse mais importância ao pensamento dos seus críticos, sobretudo quando chamavam atenção para os efeitos recessivos dos controles monetários, porque a Inglaterra tinha uma posição hegemônica confortável, com superávit comercial elevado e em expansão.

## 2.3 - A posição de Marx diante da controvérsia

A posição de Marx no debate entre a Currency School e a Banking School é curiosa. Embora seja crítico da Banking School, sobretudo quando se trata da definição de capital e da diferença entre este e dinheiro, mostra alguns acordos importantes com o pensamento de Tooke no que se refere à interpretação deste último do comportamento das dinâmicas monetárias e conseqüente desacordo com os argumentos da Currency School. Tentaremos neste item entender melhor esses acordos e desacordos.

<sup>4</sup> Esse tipo de raciocínio antecipa as preocupações de pós-keynesianos, como Minsky, que alertam para os perigos de cortes de liquidez, que podem transformar uma crise de liquidez transitória em crise de insolvência generalizada, pela impossibilidade de renegociação das dívidas e alongamento dos seus prazos.

### 2.3.1 - Do real para o monetário: o volume de moeda em circulação

Para Marx, assim como para Tooke, o volume de moeda em circulação depende das necessidades dos negócios, tanto no que tange ao nível de preços, determinante e não dependente do volume de moeda em circulação, quanto porque as fases do ciclo industrial implicam necessidades distintas de moeda para o comércio.

Para Tooke, que, como vimos, percebe a importância dos fatores ligados à demanda de moeda para o funcionamento das dinâmicas monetárias,

"(...) o Banco não tem força para aumentar à sua vontade, o montante de bilhetes nas mãos do público; tem força para diminuir o montante de bilhetes nas mãos do público, mas terá de operar brutalmente" (Tooke - **Commercial Distress 1848-1857**, citado por Marx, 1971, p.602).<sup>5</sup>

Essa idéia de maior eficácia dos bancos para contrair do que para aumentar a oferta monetária acha-se ligada à percepção do papel da demanda de moeda e é retomada e desenvolvida por Keynes, ao levantar as dificuldades da política monetária com relação à fiscal.

Marx (1971, p.603) vai ainda mais longe, afirmando que a circulação de bilhetes, além de independente da vontade do Banco da Inglaterra, o é também do nível de encaixe em ouro do Banco, valorizando o papel da demanda via necessidades dos negócios. Além disso, Marx observa que, se os negócios fluem bem, demandam meios de circulação, mas também os liberam, uma vez que a realização da produção é mais fluida. Assim, além de valorizar o papel da demanda de meios de circulação através do papel do ciclo industrial, destaca a endogeneidade do processo de criação monetária via liberação de meios de circulação (MARX, 1971, p.516-520), tal como já havia feito ao mencionar que a moeda na função de meio de entesouramento funciona como canal adutor da circulação (MARX, 1971, p.148).

Marx, entretanto, tem algumas divergências com Tooke e Fullarton quanto ao volume de meios de circulação, divergências estas que têm a ver com o que Marx chama de confusões dos teóricos bancários sobre o que é dinheiro que é apenas dinheiro, e dinheiro que é capital.

Tooke define capital como aquele que flui para os bancos porque não está momentaneamente empregado, e é emprestado a outros capitalistas que não o seu proprietário. Em oposição ao capital assim definido, Tooke define o dinheiro como aquele que deriva do fato de os banqueiros receberem depósitos de renda de seus fregueses e entregar-lhes a importância de que precisam para as despesas. Trata-se, pois, como observa Marx, de uma distinção que atribui ao dinheiro enquanto capital a característica de ser meio de pagamento, e, ao dinheiro que é apenas dinheiro, a característica de ser meio de circulação.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Sempre que só fizermos menção a Marx, estamos nos referindo a **O Capital**, Civilização Brasileira, Rio de Janeiro, 1971.

<sup>6</sup> Para Marx, a moeda é meio de circulação quando intermedia a troca (M-D-M) e meio de pagamento quando vem depois da venda para saldar uma dívida (M-M-D).

Segundo Marx, essa definição é inadequada, porque tanto o dinheiro que é apenas dinheiro quanto o dinheiro que é capital podem ser tanto meio de pagamento quanto meio de circulação. Isto porque, para Marx, o dinheiro deixa de ser apenas dinheiro quando compra as mercadorias força de trabalho e meios de produção<sup>7</sup>, o que pode ser feito tanto à vista, usando a moeda como meio de circulação, quanto para pagar depois, com a moeda exercendo a função de meio de pagamento.

Segundo Marx (1971, p.529), "(...) havendo grande procura de adiantamentos de dinheiro, pode ocorrer massa enorme dessas transações sem crescer a circulação", porque o dinheiro pode estar servindo apenas como meio de pagamento para liquidar débitos, retornando rápido aos bancos. Mas isso não indica, como pensavam Tooke e Fullarton, que a circulação dos bilhetes de bancos não se amplia nem se difunde na função de meio de pagamento. O que ocorre é que, como Tooke e Fullarton definiam o dinheiro na função de meio de pagamento como capital, não percebiam que nessa função de meio de pagamento o dinheiro pode, por exemplo, aumentar em épocas de escassez de dinheiro ou de crise. Nestas, diz Marx, a circulação de meios de pagamento aumenta mais do que o decréscimo da circulação de meios de circulação (MARX, 1971, p.530), negando a idéia de Tooke e Fullarton, de que a circulação de bilhetes não aumenta nem se difunde na função de meio de pagamento.

### **2.3.2 - Do monetário para o real: o papel do crédito**

Ao contrário de Ricardo, eminência da Currency School, o crédito não é visto por Marx como mera transferência de poupanças que não afeta a economia real, porque não acelera o processo de produção. Para Marx, o crédito tem influência sobre a economia real de várias maneiras, seja acelerando o ritmo da produção, seja ampliando sua escala, ou, ainda, reduzindo os custos de circulação e garantindo a tendência para o nivelamento das taxas de lucro. Além disso, se o crédito acelera o desenvolvimento das forças produtivas, conforme mencionado, ele também acelera o desenvolvimento das contradições do modo de produção capitalista, incitando as erupções violentas e as crises. Há, pois, para Marx, uma influência da moeda e do crédito sobre a produção real, implicando a sua não-neutralidade. Essa relação entre o real e o monetário observada no pensamento de Marx é o que o faz discordar de Ricardo quanto à Lei Bancária de 1844.

---

<sup>7</sup> É a força de trabalho, mercadoria especial, cuja especialidade é gerar um valor maior que o seu próprio, que permite ao capitalista contar com um capital, enquanto valor que se valoriza. É a propriedade dos meios de produção que permite ao capitalista submeter a força de trabalho, transformando-a em mercadoria (especial).

Para Marx, a separação dos dois departamentos (emissor e bancário) retira margem de manobra do Banco para dispor de todos os seus recursos. Com isso, "(...) reduz-se a quantidade de meios de circulação, justamente na ocasião em que mais se precisa dela e com maior premência (MARX, 1971, p.637). Por outro lado, Marx lembra que a Lei Bancária "(...) incita (...) diretamente todo o mundo comercial a entesourar às pressas (...) o que acelera e agrava a crise" (MARX, 1971, p.637). Vemos, pois, uma afirmação de Marx inteiramente oposta ao quantitativismo da Currency School, uma vez que atenta para as possibilidades de crise de liquidez e de confiança, provocadas pela retirada de moeda de circulação, ou seja, uma influência monetária sobre a economia real.

Marx (1971, p.563) chama atenção, entretanto, para o fato de que, embora a "legislação bancária inepta" possa agravar a crise monetária, como a legislação de 1844-45 na Inglaterra, "nenhuma legislação bancária poderia eliminá-la". Isto porque, para Marx, o crédito serve ao processo de reprodução do capital, estimulando-o, mas estimula também a reprodução de suas contradições. Esse tipo de afirmação de Marx mostra como se mantém a importância analítica tanto da produção quanto da circulação, enquanto etapas do mesmo processo social.

Finalmente, observa-se grande discordância entre Marx e a Currency School sobre a taxa de juros. Para Ricardo, como já mencionamos, e para Overstone, a taxa de juros é um fenômeno real, ligada estreitamente à taxa de lucros e derivada da oferta e procura de capital real. Para Marx, entretanto, a taxa de juros, embora limitada superiormente pela taxa de lucro, depende da oferta e da procura de capital-dinheiro de empréstimo, sendo, portanto, uma taxa de juros monetária. Entretanto Marx enfatiza que não é a quantidade absoluta de moeda em circulação que determina a taxa de juros (a não ser em épocas de crise), mas sua quantidade relativa ao ciclo de negócios (MARX, 1971, p.608).

## Conclusão

Se pensarmos na ortodoxia monetária como se caracterizando pela noção de dicotomia entre a economia real e a monetária, característica do pensamento de todos os que aceitam como verdadeira a Lei de Say, poderemos trabalhar uma noção de gradação de heterodoxia quanto maior for a inter-relação entre o real e o monetário observada nas análises de cada pensador.

A classificação dos autores e das escolas aqui tratados como ortodoxos ou heterodoxos pode ser ainda detalhada, admitindo-se o privilégio da análise da oferta monetária pelos ortodoxos, responsável pela dicotomia real-monetário, e que lhes garante maior crença não apenas na possibilidade de controle monetário (exogeneidade da oferta monetária), mas também na sua conveniência (já que ela não afeta a economia real, uma vez que a moeda é neutra).

É essa crença que está por trás de propostas de controle monetário através de regras fixas, como o padrão-ouro, ou a regra fixa de Friedman, e da idéia de Banco Central

independente. A regra fixa torna a atitude do Banco Central independente tanto do Governo quanto dos bancos como, também, do objetivo de crescimento econômico, defendido por vários setores da sociedade e dificultado quando a regra fixa impõe limites ao crédito.

Os mais heterodoxos, por sua vez, ao perceberem o papel da demanda de moeda, são conduzidos a contemplar sua influência nas flutuações econômicas e as dificuldades que criam para o controle monetário (endogeneidade da oferta de moeda) e até sua indesejabilidade (uma vez que a moeda não é neutra e seu controle quantitativo pode causar crises ou agravá-las).

É esse raciocínio que sustenta a tese de limites ao controle, pelo Banco Central, da quantidade de moeda, apesar de reconhecer a necessidade de coordenação da dinâmica monetária pela autoridade monetária. Ao invés de regra fixa ou independência do Banco Central, essas correntes pregam uma política de sintonia fina que depende do ritmo dos negócios, que ora requer a função da autoridade monetária como emprestadora de última instância, ora requer o estabelecimento de restrições ao crédito e, sobretudo, apontam na direção da conveniência de regras que garantam a prudência de endividamento.

O que se constata, ao analisar as discussões entre "bullionistas" e "antibullionistas", é que, apesar da menor sofisticação com que tratam os problemas, levantam questões e argumentos ainda hoje relevantes na definição das diferentes visões monetárias.

De maneira geral, os "bullionistas" colocam-se como mais ortodoxos, ao insistirem nas questões quantitativas, no equilíbrio garantido a longo prazo e na negação dos efeitos reais da moeda. Além disso, preocupam-se sobretudo em garantir a estabilidade dos preços através de regra fixa de crescimento da oferta monetária, negando, pelo menos na sua versão mais radical, a demanda por moeda refletida na velocidade de circulação da moeda e, com ela, a possibilidade de variações endógenas na quantidade de moeda em circulação.

A versão mais moderada, ao assumir algum efeito real de moeda, preocupa-se principalmente com as distorções provocadas nas relações de propriedade, parecendo querer garantir o *status quo*.

Os "antibullionistas", ao contrário, colocam-se no pólo heterodoxo, valorizando os processos de ajustamento de curto prazo, que passam a alterar o próprio longo prazo, na medida em que concebem efeitos monetários sobre a decisão de investir e o investimento propriamente dito. A percepção desses efeitos é também o que os torna cautelosos quanto ao rígido controle da quantidade de moeda, cujos efeitos sobre o crescimento e o emprego podem ser graves.

A ênfase dos tópicos aqui destacados, bem como das posições de cada grupo da controvérsia variava conforme a fase da discussão. Assim, ao longo do período inflacionário, entre 1787 e 1814, destacaram-se as questões ligadas ao controle da oferta monetária e dos preços e a posição "bullionistas" de retorno à conversibilidade, enquanto ganhava força a preocupação dos "antibullionistas" com o desemprego, a partir de 1914, período deflacionário, levando a uma menor ênfase no retorno da moeda conversível.

O debate seguinte, entre a Currency School e a Banking School, continua até certo ponto as discussões entre os "bullionistas" e os "antibullionistas". A dominação do pensamento de Ricardo, ortodoxo, não apenas permanece, mas até se acentua, por pelo menos três razões. Por um lado, a Currency School perde idéias como as de Thornton, que estarão agora mais próximas das idéias da Banking School, ao enfatizar as influências do lado da demanda de moeda para a evolução das dinâmicas monetárias.

Por outro lado, as preocupações quantitativas parecem reforçadas em função do acordo entre as duas escolas sobre a necessidade de manter a conversibilidade-ouro das notas bancárias, uma regra quantitativa fixa e automática de controle, que, na controvérsia anterior, ainda dividia ortodoxos e heterodoxos.

Finalmente, o lado mais heterodoxo da segunda controvérsia, constituído pelos teóricos da Banking School, insistia mais sobre a impossibilidade de controle monetário do que sobre a sua indesejabilidade, enquanto os "antibullionistas" reforçavam os efeitos de crise de tais controles.

Tal como os "antibullionistas", os teóricos bancários, mais heterodoxos, atentam para os processos de ajustamento de curto prazo, que requeriam tratamento mais frouxo para evitar agravamentos de crises por falta de confiança. O ajuste de longo prazo é garantido através do instituto da conversibilidade.

Dando continuidade a algumas idéias de Thornton, a Banking School aprofunda análises sobre o papel dos bancos e dos substitutos dos bilhetes de bancos como moeda, o que os conduz a uma análise mais aprofundada da questão da endogeneidade da moeda, tomando-os, conseqüentemente, mais céticos quanto à possibilidade de controle da criação monetária e das flutuações decorrentes.

A posição quantitativista dos "bullionistas" e a dos representantes da Currency School, ao conceberem a velocidade de circulação da moeda como constante e a moeda como neutra, conduzia-os a privilegiar o lado da oferta monetária, pregando o seu controle estrito via conversibilidade-ouro das notas bancárias, no caso dos "bullionistas", e dessa conversibilidade e, ainda, controles de curto prazo, através de regra automática de emissão, respeitando o padrão-ouro, no caso da Currency School.

A grande diferença do pensamento dos "antibullionistas" e dos teóricos da Banking School com relação a seus opositores, ou o que os faz mais heterodoxos, é justamente o fato de conceberem e explorarem o lado da demanda nas análises das dinâmicas monetárias, assumindo a variabilidade da velocidade de circulação da moeda, decorrente de demandas que flutuam com o ritmo dos negócios e/ou com a possibilidade de entesouramento; bem como a possibilidade de escolha, por parte dos agentes econômicos, de instrumentos monetários alternativos.

Marx, por sua vez, ao tratar da moeda, vai ainda mais longe, porque, como vimos, ao perceber o papel da demanda via entesouramento e desentesouramento e ao articular o que ocorre com a demanda monetária com o processo de reprodução do capital, explicita a relação entre a demanda de moeda e a disponibilidade de meios de circulação, deixando claro não somente o papel da demanda, mas também a influência desta sobre a oferta, tomando uma dependente da outra. É justamente essa dependência que torna inadequado o instrumental analítico de oferta e procura para tratar problemas monetários.



Aliás, esse gênero de relação entre oferta de moeda e demanda da mesma é tratado também por Keynes, nos escritos de depois da **Teoria Geral**, justamente quando procura destacar a diferença entre seu pensamento monetário e o pensamento neoclássico representado por Ohlin, Robertson e Hawtrey, com quem discute. São essas observações de Keynes que, retomadas por pós-keynesianos como Minsky, vão constituir a base do tratamento da endogeneidade da moeda.

## Bibliografia

- CRAMP, A. B. (1989). The bank rate. In: EATWELL, J. MILGATE, M., NEWMAN, P. ed. **The new Palgrave: money**. London: Macmillan. (Reference Books)
- DEANE, P. (1981). A teoria monetária clássica. In: \_\_\_\_\_. **A evolução das idéias econômicas**. Rio de Janeiro: Zahar.
- EAGLY, R. V. (1974). The analytical role of money in classical theory. In: **THE STRUCTURE of classical economic theory**. New York: Oxford University.
- HAYEK, F. V. (1975). **Prix et production**. Paris: Calmann Lévy.
- HICKS, J. (1961). Monetary theory and history. In: \_\_\_\_\_. **Critical essays in monetary theory**. Oxford: The Clarendon.
- HORSEFIELD, J. K. (1953). The duties of a banker I and II. In: ASHTON, SAYERS, R. S., ed. **Paper in english monetary history**. Oxford: The Clarendon.
- LAILER, D. (1989). The bullionist controversy. In: EATWELL, J., MILGATE, M., NEWMAN, P. ed. **The new Palgrave: money**. London: Macmillan. (Reference Books)
- LEVY-GARBOVA, V., MAAREK, G. (1982). Les paradigmes monétaires: Keynes, Fredman et les autres. **Economie Appliquée**, v.35, n.4.
- MARX, K. (1971). **O capital**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- MARX, K. (1974). **Théories sur la plus value**. Paris: Editions Sociales.
- MOLLO, M. L. R. (1989). O pensamento monetário de Hayek: capital fictício e crises. In: AMADEO, E., org., **Ensaio sobre a economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico**. São Paulo: Zahar.
- O'BRIEN, D. (s.d.). Classical monetary theory. In: \_\_\_\_\_. **The classical economist**.
- RICARDO, D. (1951). The high price of bullion. In: SRAFFA, P., ed. **The works and correspondence of David Ricardo**. Cambridge University. 10v.
- SAYERS, R. S. (1953). Ricardo's views on monetary questions. In: ASHTON, SAYERS, R. S., ed. **Papers in english monetary history**. Oxford: The Clarendon.

SAYERS, R. S. (1960). Monetary thought and monetary police in England. **The Economic Journal**, dec.

SCHWARTZ, A. J. (1988). Banking school, currency school, free banking school. In: EATWELL, J., MILGATE, M., NEWMAN, P. ed. **The new Palgrave: money**. London: Macmillan. (Reference Books)

VINER, J. (1937). **Studies in the theory of international trade**.

## **Abstract**

**The paper examines the XIX century monetary controversies: bullionists versus anti-bullionists and currency versus banking school, using as the guiding lines the quantitative theory of money and the relationship between the real side and the monetary side of the economy, separating the orthodox and heterodox aspects of the ideas.**