

# ASPECTOS BÁSICOS DA CONTROVÉRSIA MONETÁRIA DO SÉCULO XIX

Pedro de Medeiros Lemos<sup>1</sup>  
Darcy Ramos da Silva Neto<sup>2</sup>

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo central expor o debate histórico acerca da controvérsia monetária entre os bulionistas e antibulionistas, iniciado no século XIX, e posteriormente continuado pela *Currency School* e *Banking School*. Essencialmente, o que se propõe na exposição destes pensamentos é analisar os argumentos sobre o impacto da política monetária no nível de preços. No primeiro debate foi exposta a problemática acerca da conversibilidade dos meios de pagamentos em ouro e as consequências para a inflação. Posta essa primeira visão, expõe-se a evolução do debate o qual passa a ser pautado não mais pela conversibilidade da moeda em ouro, mas sim nos mecanismos que levam ao “equilíbrio monetário”. Discute-se então se o controle monetário é exógeno ou endógeno ao sistema econômico. Ao final, faz-se um esforço para demonstrar o fundamento que dá base para o debate de ideias bem como a ligação com o debate monetário contemporâneo.

**PALAVRAS-CHAVES:** Bulionismo; *Currency School*; *Banking School*

## ABSTRACT

This paper aims to expose the historical debate about the monetary controversy between the bullionists and antibullionists, started in the nineteenth century, and later continued by the Currency School and Banking School. Essentially, what is proposed in the exposition of these thoughts is to analyze the arguments about the impact of the monetary policy in the prices level. In the first debate it was exposed the problematic on the convertibility of means of gold payment and the consequences for inflation. With this first view, the evolution of the debate is exposed, which is no longer based on the convertibility of money into gold, but rather on the mechanisms that lead to "monetary equilibrium". Then, it is discussed whether monetary control is exogenous or endogenous to the economic system. In the end, an effort is made to demonstrate the rationale behind the debate of ideas as well as a link with the contemporary monetary debate.

**KEYWORDS:** Currency School; Bullionism; Banking School

**CLASSIFICATION JEL:** B11; E40

---

<sup>1</sup> Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Economia pela Universidade Federal Fluminense (PPGE/UFF)

<sup>2</sup> Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Economia e Desenvolvimento pela Universidade Federal de Santa Maria (PPGE&D/UFSM)

## **Eixo temático 3 - Economia Brasileira, História do Pensamento Econômico e Metodologia:**

### **1. INTRODUÇÃO**

Com o advento do mercantilismo, foi possível observar uma transformação na postura dos indivíduos em relação à sociedade. Pode-se dizer, desde então, que este foi o ponto em que a racionalidade se tornou independente da moralidade e dos sentimentos religiosos. A partir desta racionalidade, iniciou-se o tratamento da economia como ciência. A era mercantilista configurou-se por incitar uma necessidade de acumular riqueza com a finalidade de demonstrar domínio e influência nos campos políticos e econômicos. De acordo com Filho (2016), ao levar em conta que os mercantilistas mensuravam a riqueza pelo acúmulo de metais preciosos, basicamente ouro, prata e bronze, o Estado acabou por criar medidas que evitassem a saída desses metais do seu domínio territorial.

Nesse momento, o ideal de uma Nação rica e forte possuía como pressuposto de que todo o seu território, incluindo seus trabalhadores, deveriam produzir no limite da capacidade. Esta característica nos remete ao processo da busca pelo pleno emprego por parte do Estado que pretendia se apresentar forte economicamente. Filho (2016) mostra que os mercantilistas tinham como principal diretriz de política econômica o superávit na balança comercial, ou seja, exportar mais do que importar e com isso acumular metais preciosos. Por trás desta lógica mercantilista está a ideia de um estado protecionista que visava criar, desenvolver e proteger produtores que fossem capazes de exportar bens com maior valor agregado possível em troca de ouro e prata.<sup>3</sup>

Contudo, um dos problemas econômicos da Europa mercantilista do século XVI era a falta de meios de pagamento em circulação para dar condições ao alargamento das trocas. A oportunidade para tentar sanear tal limitação surgiu com a conquista do novo mundo, fruto das grandes navegações. Ao colonizar as novas terras, as metrópoles europeias tiveram êxito

---

<sup>3</sup>Em Feijó (2001) observa-se que nesse período, apesar das exportações serem incentivadas, tinha-se em mente que um produto com alto valor adicionado valeria mais do que um produto in natura. Desta forma a exportação de matérias primas era desmotivada. Em relação ao controle às importações a única restrição era em relação às matérias primas (insumos) indispensáveis para a produção, mas que não eram encontradas dentro do próprio reino. Ressalta-se, entretanto, que neste período a riqueza da Nação não era calculada a partir das riquezas individuais. Ademais, para o Estado, o homem comum deveria se manter empregado e ser remunerado ao nível de subsistência, para que em nenhum momento pudesse optar pelo lazer em detrimento do trabalho. A pobreza e a desigualdade eram vistas como condição necessária para que a ociosidade no trabalho não fosse a regra. Neste cenário, somente o rei e seus favorecidos, além de alguns comerciantes, eram considerados aptos ao enriquecimento. Aos demais o dinheiro seria como combustível para frivolidades. (FEIJÓ, 2001)

extrair e remeter grandes quantidades de metais preciosos. Estes trouxeram consigo a possibilidade de estimular a produção e o comércio.

A ideia por trás deste movimento vem do fato de que, uma vez abaixo do pleno emprego, uma maior oferta de meios de pagamentos (moedas metálicas), seria capaz de assegurar maior dinamismo da economia a qual seria guiada pela elevação da oferta agregada, sem que ocorresse, no curto prazo, pressões inflacionárias. Essa concepção fez com que os primeiros pensadores da era mercantilista adotassem a relação de que uma maior oferta monetária provocaria mais riqueza. Nesta mesma linha de pensamento, o movimento que ficou conhecido como bulionismo, aceitava a ideia de que o acúmulo de metais preciosos traria riqueza e prosperidade à Nação. Desta forma, como dito anteriormente, qualquer medida que facilitasse a entrada e a permanência de ouro e prata no território era entendida como uma política acertada.

A inundação de ouro e prata provenientes das colônias de exploração, acabou gerando alguns problemas para a economia local, e é a partir de alguns questionamentos sobre os efeitos do excesso de meios de pagamentos em circulação que as políticas monetárias começaram a ser desenvolvidas. O principal, suposto, problema gerado é o que conhecemos hoje como inflação, ou seja, um aumento generalizado e contínuo na determinação do nível de preços de uma economia.

De acordo com Filho (2016), é possível observar que uma possível gênese do debate acerca das causas da inflação ocorreu na França. De um lado, Jean Bodin, o qual trazia consigo a ideia de que o aumento dos preços estava diretamente relacionado à quantidade de meios de pagamentos em circulação no país. Bodin ainda formulou a ideia de que o “poder de compra das moedas de ouro e prata é inversamente proporcional à quantidade de ouro e prata existente no país”. (FEIJÓ, 2001, p. 67) Já para Jehan Cherruyt Malestroit o aumento dos preços estava relacionado à quantidade de metais preciosos contidos nas moedas metálicas. Nesse sentido, de maneira natural, a principal hipótese para a elevação do nível de preços surgiu pelo fato do Estado, supostamente, adulterar o valor real das moedas ao reduzir a quantidade de ouro e prata contida nelas. Desta forma, as moedas adulteradas expulsavam as honestas do mercado e os comerciantes, preocupados em receber moedas adulteradas com menor valor metálico, elevavam o preço das mercadorias. Isto posto, observa-se neste contexto, uma dinâmica inflacionária que independe de pressões de demanda.

Contudo, de acordo Feijó (2001), esse debate inicial entre Bodin e Malestroit não demonstra um claro mecanismo de ligação entre quantidade de moeda e nível de preços. Na sequência, quem tentou demonstrar essa ligação foi John Locke e, posteriormente David

Hume, os quais podem ser considerados os idealizadores do que conhecemos hoje como teoria quantitativa da moeda (TQM).

Esta exposição inicial serviu como base para o desenvolvimento do debate acerca da inflação como consequência direta da quantidade da oferta de moeda em circulação. Dado este panorama inicial acerca das questões monetárias na era do mercantilismo, é de extrema importância apresentar as heterogeneidades entre as correntes de pensamento econômico que discutiram essas questões no início do século XIX na Inglaterra.

Sendo assim, o objetivo central deste trabalho é expor as principais contradições em relação aos primórdios do debate acerca das questões monetárias por meio de uma breve revisão da literatura. A fim de delimitar o foco, o trabalho observará os dois principais debates que ocorreram na primeira metade do século XIX. Espera-se, desta forma, conseguir insumos para compreender de que maneira o debate atual foi estruturado no passado e quais características ainda estão presentes no debate contemporâneo.

O trabalho apresentará três seções além desta introdução. A segunda seção apresentará a primeira grande divisão de pensamentos acerca da visão monetária, travada entre bulionistas e antibulionistas. Para esses, o debate está pautado, basicamente, no lastro dos meios de pagamento em ouro como forma de gerar base segura para a oferta monetária. A seção seguinte avança um pouco mais na história e apresenta o debate entre a *Currency School* e a *Banking School*. Para essas duas escolas, o debate sobre a conversibilidade dá lugar à discussão sobre como deve ocorrer a criação de moeda. De um lado, tem-se a defesa pela criação exógena pautada por lei, do outro, a ideia de que o próprio sistema bancário deveria ser o responsável pela oferta monetária, desta forma a criação de moeda ocorreria de maneira endógena ao sistema econômico. A última seção trata-se da conclusão do trabalho na qual será exibida uma síntese das demais seções, além da tentativa de definição de um fundamento para os debates.

## **2. BULIONISTAS, ANTIBULIONISTAS E SUAS VISÕES MONETÁRIAS**

A passagem do século XVIII para o século XIX fora marcado por significativas transformações socioeconômicas, sobretudo na Inglaterra, país considerado central à época. Martins (2007) baseando-se em Deane (1980) lista algumas transformações ocorridas nesse período. Dentre elas destaca-se a revolução industrial, o crescimento populacional, o aumento da urbanização, safras consideradas insuficientes e modificações no sistema financeiro.

O surgimento e o desenvolvimento do sistema financeiro ocorreram através da necessidade de aperfeiçoamento dos sistemas metálicos (ouro, prata e bronze) que eram utilizados como referências nas transações internacionais. Outro fator que contribuiu, sobremaneira, para o desenvolvimento do sistema financeiro foi o comércio de longa distância. A partir de então, tinham-se incentivos para criação de bancos, de mecanismos que facilitassem as transações monetárias e do crédito.<sup>4</sup> Nesse sentido, de acordo com Filho (2016), baseando-se em Eichengreen (2000), é possível dizer que o sistema financeiro foi se modificando até que assumisse uma forma padronizada internacionalmente, o que culminou com o desenvolvimento do padrão ouro na Inglaterra.

De acordo com Mollo (1994) e Fonseca e Mollo (2012) os primórdios do debate em relação às controvérsias monetárias ocorreram entre 1797 e 1825 entre os bulionistas, representados por Wheatley, Lauderdale, Ricardo e Thorton (este último mais heterodoxo que os demais) e os antibulionistas, representados por Bosanquet, Boase e Trotter.

O surgimento do debate ocorreu em um contexto de elevação dos gastos militares, por conta das guerras napoleônicas, e elevação das importações de trigo, por conta de safras insuficientes. Este movimento causou enorme saída de metais preciosos do país para custear tais compras. Ademais, observou-se à época uma forte corrida aos bancos devido ao medo de uma possível invasão francesa, o que acabou por reduzir drasticamente as reservas de ouro dos bancos.<sup>5</sup> Tendo em vista a escassez de metais, a saída encontrada foi a de suspender a conversibilidade das moedas em ouro. Observou-se então, que concomitante a esta medida, um aumento no preço do ouro, desvalorização do câmbio e aumento nos preços dos bens e serviços realizados com papel moeda. O período da inconversibilidade, de 1797 a 1821, foi marcado por inflações (1797 a 1814) e deflações (1814 a 1821), este último acompanhado de falências bancárias e destruição de parte do estoque de papel moeda. (MOLLO, 1994 & FILHO, 2016)

Sendo assim, segundo Filho (2016) e Martins (2007), pode-se dizer que a principal causa do debate, entre bulionistas e antibulionistas, se deu por conta do abandono da

---

<sup>4</sup> O chamado Banco da Inglaterra no final do século XVIII possuía o monopólio de emissão das notas bancárias e era o único banco que possuía capital aberto para acionistas. Além do Banco da Inglaterra ainda existiam os bancos privados (bem capitalizados) e alguns bancos provincianos. (MARTINS, 2007)

<sup>5</sup> O fato dos indivíduos enxergarem no ouro um ativo líquido e sem riscos fez com que houvesse uma corrida aos bancos para converter seus papéis moeda em ouro. Em 1936 Keynes, através da sua obra seminal, vai explorar o conceito de preferência pela liquidez. Basicamente vai dizer que os agentes econômicos, em momentos de alta incerteza, vão aumentar a sua preferência por ativos mais líquidos e com menos riscos. Essa ideia é desenvolvida no capítulo dezessete da Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda. Essa ideia será retomada por Minsky, seguidor da pura teoria Keynesiana, na segunda metade do século XX quando este desenvolve a Hipótese de Instabilidade Financeira.

convertibilidade do papel moeda em ouro, através da *Restriction Act*, de 1797, a qual fora seguida por um significativo processo inflacionário de dezessete anos. Nesse sentido, o debate posto entre bulionistas e seus opositores teóricos visava entender o movimento observado, à época, em relação ao nível de preços da economia.<sup>6,7</sup> Neste cenário iniciou-se o debate entre os bulionistas e antibulionistas. De acordo com Mollo (1994) a pauta de debate se dava através dos seguintes pontos:

“ (a) a pertinência da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e a consequente 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. ” (MOLLO, 1994 p. 81)

Pode-se dizer que a ala bulionista do debate era favorável à ideia de que, quanto maior fosse a oferta de meios de pagamento, mais desvalorizadas estariam. Esta concepção surge do princípio de que a convertibilidade dos meios de pagamento com o ouro não deveria ser abandonada. Nesse sentido, o raciocínio era feito levando em consideração a quantidade de meios de pagamentos que seriam necessários para comprar uma mesma quantidade de ouro. Logo, se aumenta a oferta de moeda, mais moedas seriam necessárias para comprar a mesma quantidade do estoque ouro, uma vez que este seja fixo. Ou seja, a moeda perderia valor, pois, quanto maior o número de moeda em circulação, mais diluído estaria o valor do montante de ouro em estoque. No entanto, essa ideia não era consenso mesmo para os bulionistas. Thornton, o menos ortodoxo dos bulionistas, argumentava que o valor do ouro poderia aumentar pelo excesso de demanda por metais, com isso não seria razoável propor que o aumento do preço do ouro fosse causa direta do excesso de moeda em circulação.

Outro ponto que chama a atenção na concepção dos bulionistas é a preocupação com o balanço de pagamentos. Estes aceitam a hipótese de que um aumento na oferta de meios de pagamento causaria déficits no balanço de pagamentos. A dinâmica responsável pelo resultado negativo no balanço parte de uma elevação das importações, a qual seria reflexo do aumento dos preços internos ( $P > P^*$ ) causados por uma elevação do preço de ouro motivado pelo excesso de oferta monetária. Desta forma, diziam os bulionistas que existia apenas uma

---

<sup>6</sup> A *Restriction Act*, de 1797 tinha duas funções bem definidas, as quais, de acordo com Martins (2007) eram: “ (i) não convertibilidade das notas bancárias em ouro; (ii) as notas bancárias funcionariam como meio de pagamento, assim como era o ouro. ” (BERNSTEIN 2001, p. 215-216 *apud* MARTINS 2007, p.9)

<sup>7</sup> Martins (2007) através de Laidler (1989) divide este primeiro debate teórico em três fases. (i) 1800-1802, marcada pela publicação do trabalho de Thornton, *Na Enquiry into the Nature and Effect of the Paper Credit of Great Britain*; (ii) 1809-1811, com o papel marcante de Ricardo e a elaboração do *Bullion Report*; (iii) 1815-1825, período de paz (queda de Napoleão), rumo à volta da convertibilidade, efetivada em 1821.

quantidade ótima de moeda a qual estaria diretamente relacionada com o equilíbrio no balanço de pagamentos.

Para D. Ricardo, um dos maiores expoentes do bulionismo, a análise que importava, nesse caso, seria a de longo prazo. Com isso negava drasticamente o efeito monetário, mesmo que transitório, sobre a economia real. Ou seja, negava a importância da moeda tratando-a como neutra. Para este autor, a taxa de juros era pautada pela taxa de lucro do empresário, contudo, negava qualquer efeito do crédito sobre a produção. Nesse caso o crédito era visto apenas como transferência de renda de um grupo para outro sem estimular diretamente os processos produtivos. Ricardo dizia ainda que o aumento dos preços estava interligado ao aumento do crédito. (MOLLO, 1994) Assim como Ricardo, Thornton, de acordo com Martins (2007), via na inconvertibilidade do ouro uma oportunidade do Banco da Inglaterra expandir o crédito, na sua visão este movimento causaria um impacto positivo e crescente o nível de preços. Com isso, o Banco da Inglaterra passou a ser considerado como um dos principais culpados pela inflação observada.

Por fim, pode-se dizer que os bulionistas aceitavam a teoria quantitativa da moeda, uma ideia divergente em alguns aspectos com a teoria dos antibulionistas. Nesse sentido, de acordo com Corazza (1996), é possível perceber que os bulionistas pregavam a redução dos meios de pagamentos em circulação e a restauração do padrão ouro como mecanismo de alcançar a redução dos preços internos, reequilibrar a taxa de câmbio e a balança comercial e de pagamentos.

Já os seus oponentes ideológicos, os antibulionistas, colocam em debate que a variação dos preços pode estar diretamente ligada à velocidade de circulação da moeda na economia e não simplesmente pelo excesso de oferta monetária. Desta forma, a receita bulionista (ortodoxa) de redução da oferta monetária para segurar a inflação observada poderá ter graves consequências caso viesse acompanhada de uma redução da velocidade de circulação dos meios de pagamentos. Ressalta-se que, por parte dos antibulionistas, a velocidade de circulação dos meios de pagamento está ligada à expectativa de apreciação ou não do valor da moeda, e também da variação das expectativas que faz com que os indivíduos aumentem o desejo reter moeda ou não. <sup>8</sup> “Os antibulionistas concebiam também o aumento dos preços como causa e não consequência do aumento de moeda” (MOLLO, 1994 p.82). Nesta linha de pensamento, tinha-se a ideia de que a emissão de moeda não deveria depender da

---

<sup>8</sup> Keynes desenvolve, na Teoria Geral de 1936, a ideia de que os agentes podem demandar moeda por três motivos: precaução, transação e especulação. Cada um desses motivos impacta diretamente na velocidade de circulação dos meios de pagamentos.

convertibilidade em ouro, em outras palavras, não era necessário possuir lastro físico em ouro como base para emissão.

Em relação ao problema do balanço de pagamentos, os antibulionistas assumiam que os preços internos e o valor do ouro poderiam variar de acordo com o comércio internacional. Uma vez que a negociação entre países era feita em ouro, isso poderia causar uma “escassez relativa” do ouro em relação ao papel moeda. Ou seja, uma vez que se recorre ao mercado internacional para abastecer a falta de algum suprimento, isso reduziria a quantidade de ouro do mercado interno, o que aumentaria o seu preço e conseqüentemente o nível de preços dos bens internos. Nesse caso a tendência é de equilíbrio no balanço de pagamentos.

Outra divergência entre as duas visões está na neutralidade da moeda. Os antibulionistas rejeitam a neutralidade da moeda na economia real, tal como propunha Ricardo. A linha antibulionistas analisava o mecanismo presente no curto prazo e argumentava que os preços dos produtos poderiam aumentar antes mesmo do aumento dos preços dos fatores. O fato dos bulionistas ignorarem o curto prazo em suas análises fez com que observassem de forma simplificada alguns movimentos. Uma vez que a oferta de moeda aumenta via aumento de crédito, aumenta também a renda nominal e, por conseqüência, aumentam-se os gastos (o aumento do montante de compras aumenta antes dos preços se elevarem), refletindo em uma redução do desemprego no mercado de trabalho. Nesse caso, trabalhos que possuem economia de escala conseguem reduzir os custos e conseqüentemente os preços, o que ajudaria a segurar uma possível elevação do nível geral de preços. Esse ajustamento de curto prazo é ausente na análise bulionista. (MOLLO, 1994)

Em síntese, os antibulionistas de acordo com Corazza (1996), acreditavam que o padrão ouro restringia o crescimento econômico uma vez que limitava a quantidade de moeda no mercado. Uma possível volta ao padrão de convertibilidade acarretaria em deflação e queda da produção, além de uma acumulação indesejável de riqueza. Ademais, de acordo com Filho (2016), os antibulionistas afirmavam que:

“...os gastos militares, a queda de safras e as importações de alimentos (fatores reais da economia) eram as verdadeiras causas da majoração dos preços internos e da depreciação dos termos de trocas, motivo pelo qual causavam o déficit da balança de pagamentos na Grã-Bretanha.” (FILHO 2016 p.43)

Pode-se dizer então que os bulionistas apontavam para fatores monetários como responsáveis dos desajustes econômicos à época. Nesse sentido receitavam a retomada da



convertibilidade das notas bancárias em ouro como forma de controlar a emissão de moedas. Em contraponto, têm-se os antibulionistas que enxergavam distúrbios reais como os causadores das flutuações nos níveis de preços. Por fim foi possível observar o estabelecimento de uma lei parlamentar, influenciado pelas ideias de Ricardo, a qual determinava o retorno à convertibilidade das moedas inglesas em ouro. Desta forma, de acordo com Villela (2001), o debate fora vencido pelos bulionistas.

Em se tratando do debate apresentado, historicamente existem outras fases de discussão no que tange os níveis de preços e a justificativa da moeda, portanto, a próxima sessão irá apresentar a evolução do debate proposto, abordando novas linhas de pensamento, a *Currency School* e o *Banking School*, o que talvez possa oferecer mais explicações para que, em última análise, se possam identificar as causas da inflação em um contexto histórico.

### 3. **A CURRENCY SCHOOL E O BANKING SCHOOL**

Em se tratando do longo debate sobre os impactos que a oferta de moeda pode causar no nível de preços, entre 1825 e 1865 iniciou-se uma nova fase da discussão. A representatividade nesse momento ficou por conta da *Currency School* e do *Banking School*. De acordo com Costa (2009), Hicks afirma que “na história do pensamento sobre moeda, a *Currency School* está representada por lorde Overstone, Ricardo, Mises, Hayek, Pigou e Friedman. O *Banking School* tem, entre seus adeptos, Thornton, Tooke, Mill, Hawtrey, Robertson, Keynes e seus seguidores” (COSTA 2009, p. 3). O período contemporâneo ao debate se dá em um período de retomada do padrão ouro e fora marcado por significativa deflação e algumas crises monetárias.

De acordo com Mollo (2004) o debate entre essas duas vertentes do pensamento econômico ocorreu pautado pelas seguintes questões:

“ (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” (MOLLO 1994, p.86).

Com uma postura mais rígida e intransigente do que a sua linha de pensamento antecessora, a *Currency School* era ainda mais taxativa em relação à quantidade de moeda que deveria estar em circulação. Para estes não bastava que o papel moeda emitido fosse

convertível em ouro, a recomendação se dava no sentido de que a quantidade de moeda em circulação deveria seguir pari passo o estoque de ouro contido no país.

O ideal liberal, dominante nesta corrente, fazia com que fossem avessos a atuação do Estado como regulador monetário. Sendo assim, a *Currency School* assumia que o mecanismo de controle deveria decorrer de uma “regra automática”. Essa regra funcionaria da seguinte forma: a quantidade de moeda em circulação só deveria aumentar caso o estoque de ouro também aumentasse (fruto das exportações) e deveria ser reduzido sempre que o ouro fosse enviado para fora do país como forma de pagamento das importações. Esse mecanismo ou ajuste automático ficou conhecido como *Currency Principle*.

Não obstante, em 1827 fora colocado em prática a *Palmer Rule*. Este mecanismo visava dar sustentação a *Currency Principle*. A *Palmer Rule* trazia a ideia do padrão ouro, mas se adaptava a um sistema misto. A partir deste momento, o sistema bancário somente deveria emitir títulos lastreados em suas reservas e a emissão de notas deveria variar positivamente de maneira proporcional à variação do ouro em espécie, conforme descrito na *Currency Principle*.

Ademais, em 1844 entrou em vigor a lei bancária, a qual constituía o banco da Inglaterra como responsável pelo controle monetário. De acordo com Marx:

“Essa lei estabelecia a divisão do Banco da Inglaterra em dois departamentos independentes, dotados de fundos líquidos especiais: o *Banking Department* (Departamento Bancário), que executava as operações bancárias simples, e o *Issue Department* (Departamento de Emissão), que executava as emissões monetárias. As referidas notas teriam efetiva cobertura na forma de um fundo especial em ouro, mantido permanentemente à disposição das autoridades governamentais. Assim, a partir dessa data, foi estabelecido oficialmente um padrão-ouro para o dinheiro inglês” (FILHO 2016 p.129)

A *Currency School* assumia que a velocidade de circulação da moeda era constante e pouco levava em consideração a variação na demanda por moeda, ponto que foi explorado pelo *Banking School*. Desta forma, dava-se pouca importância analítica para a circulação monetária. Todavia, esse conceito dava sustentação a ideia de que a moeda é neutra em relação ao produto, ou seja, não afetaria as variáveis reais da economia. De acordo com Mollo (1994), ao supor uma hipotética percepção da *Currency School* em relação à velocidade da moeda, esta escola poderia ter criado regras de controle menos vulneráveis às críticas dos seus opositores teóricos. Nesse sentido, pode-se dizer que a escola representada por Ricardo e

outros estudiosos da área não assumia nenhuma relação entre o lado real e monetário e vice-versa.

“A *Currency School* aceitava a TQM, segundo o qual a direção de causalidade na identidade  $M V = P Y$  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” (MOLLO, 2004 p.87)

Os pensadores do *Banking School* (mais alinhados aos antibulionistas) eram críticos da *Currency Principle* e argumentavam que as flutuações econômicas seriam inerentes ao controle monetário via reservas de metais. Como eram adeptos do *laissez-faire*, não aceitavam muito bem intervenções legislativas que tentassem controlar a moeda. Esse papel seria função do sistema bancário inglês.

Diferentemente da *Currency School*, a *Banking School* não assumia o pressuposto de que aumento da oferta de moeda causaria impactos diretos no nível de preços. Ademais, para o *Banking School*, a causalidade monetária era invertida, ou seja, era o nível de preços que determinava a oferta de moeda. Nesse sentido, ainda que o padrão ouro fosse vigente, eles eram contra o controle do estoque monetário/ouro, pois tinham em mente que possivelmente uma parte considerável do ouro existente serviria como reserva de valor e poderia ser entesourado, de forma que não teriam como impactar o nível de preços. Desta forma, rejeita-se a ideia da central da *Currency School*, de que a oferta de meios de pagamentos deveria seguir a proporcionalidade da entrada/saída de ouro no país.

Aceitavam, porém, a ideia de que o excesso de moeda em circulação por um longo período de tempo não seria duradouro devido a conversibilidade da moeda em ouro e da concorrência entre os bancos, os quais garantiriam limites naturais à emissão de notas que seguiriam as necessidades dos volumes de transações no mercado. (CORAZZA 1996)

Além do mais, de acordo com Mollo (1994):

“[...] um eventual excesso de notas levaria à sua troca por letras de câmbio e a troca delas e das letras de câmbio por ouro para exportação. Esta última acabaria por tomar desfavorável o balanço de pagamentos do país exportador de ouro, drenando as reservas de ouro e interrompendo a emissão de notas pelos bancos.” (MOLLO 1994 p. 88)

Em relação à velocidade de circulação da moeda, o *Banking School* leva em consideração o entesouramento dos agentes, o que modifica a quantidade e a velocidade da circulação dos meios de pagamento no mercado. Ademais, diferentemente da *Currency School*, em que o crédito é tratado apenas como transferência de renda entre os agentes (assim como para os bulionistas), a *Banking School* tratava a demanda por crédito como essencial para a elevação do volume das negociações mercantis. Nesse sentido, arrefecer o crescimento da moeda reduziria o crédito que por consequência reduziria as negociações no mercado o que poderia gerar crises econômicas. Tem-se aqui, através da ideia da concepção de crédito, que a *Banking School* assumia que a oferta monetária é não neutra e possui contrapartida na economia real. A não neutralidade da moeda será assumida por Keynes em 1936 como forma de criticar a lei de Say e os pressupostos do *mainstream* à época.

Nesta mesma perspectiva, este conceito ajuda a criticar a *Currency Principle*, pois, uma vez que a saída de ouro ocorresse, as emissões de notas bancárias seriam reduzidas o que poderia ampliar as flutuações da produção real. É possível destacar que a *Banking School* tratava a demanda por moeda como central em sua análise enquanto que *Currency School* observava somente o lado da oferta.

Com base em Villela (2001) é possível fazer um breve resumo do debate exposto entre a *Currency School* e a *Banking School*. Desta feita pode-se dizer que a primeira assume que o estoque de moeda deveria ser regulado baseando-se no *Currency Principle*. Uma vez que não se tenha regulação seria provável que os bancos locais e/ou o banco da Inglaterra causassem excesso de emissão de moedas e isso impactaria os preços. Ao observarem o ciclo comercial, tratavam a origem como um fenômeno não monetário e a transmissão como um fenômeno monetário. Por fim, eram favoráveis a um sistema baseado na regulação da oferta de moedas.

Com algumas contradições à *Currency School*, a *Banking School* vai assumir que a geração de moeda é um fenômeno endógeno que seria autorregulado a todo o momento pelo próprio sistema bancário. Não acreditavam que nenhum banco seria capaz de produzir um excesso de meios de pagamentos. Em relação ao ciclo econômico, tratavam a origem e a transmissão do ciclo comercial como fenômenos monetários. Sendo assim, pode-se dizer que a *Banking School* era contrária a regulação monetária. (VILLELA, 2001)

#### 4. CONCLUSÃO

A finalidade das discussões teóricas apresentadas neste trabalho possui como objetivo sistematizar os mecanismos que posteriormente vão servir de base para a construção da teoria monetária na forma como conhecemos. Logo em sequência aparece a figura do economista sueco Knut Wicksell que vai trabalhar com a economia monetária fazendo uso do debate exposto nas seções anteriores.

A erística monetária ocorreu primeiramente na Inglaterra. A primeira grande controvérsia se deu entre os bulionistas e antibulionistas, os quais foram motivados pela mudança institucional de 1797 que encerrou a conversibilidade dos meios de pagamento em ouro. Como vimos anteriormente, os ortodoxos bulionistas assumiram que a depreciação da moeda (libra), ou seja, o aumento do nível de preços ocorreu por conta da irresponsabilidade do Banco da Inglaterra o qual teria sido o responsável pelo excesso de emissão de moeda, além disso, colocavam a culpa do déficit comercial também no mesmo motivo. Com isso recomendavam o retorno do padrão ouro e a volta da conversibilidade dos meios de pagamento ao mesmo nível de cotação vigente antes do abandono do sistema de conversibilidade. A ideia por trás era de reduzir a oferta de moeda em circulação com intuito de reequilibrar a balança comercial e estabilizar o nível preços.

Todavia, a hipótese dos heterodoxos antibulionistas consistia em dizer que os problemas observados na balança comercial e dos níveis de preços consistiam em fatores reais e não por excesso de moeda em circulação. Ou seja, os antibulionistas assumiam como causadores dos problemas observados fatores conjunturais como choques de oferta. Nesse sentido, rejeitava-se a proposta bulionista de redução da base monetária e retorno ao padrão ouro. Entretanto este sistema voltou a vigorar na Inglaterra por meio de um decreto parlamentar, o que caracterizou a vitória dos bulionistas no debate teórico à época.

O próximo passo desse debate histórico ocorreu entre a *Currency School* e o *Banking School*. Nesse momento não se discutia mais a aceitação ou não de um sistema com plena conversibilidade. A centralidade do debate ocorre em como efetuar o controle da base monetária. A *Currency School* apoiou-se na *Currency principle*, a qual fora adotada pelo Estado inglês através da *Palmer Rule*. Em contrapartida, a *Banking School* era contrária à imposição legislativa, de forma que defendia a centralidade do setor financeiro como grande regulador da economia monetária. Ademais outra grande controvérsia se deu na questão da neutralidade da moeda, sendo a *Banking School* adepta a não neutralidade. Pode-se dizer, depois de expor as características de cada escola, que os mais ortodoxos assumem que o controle monetário ocorre de maneira exógena enquanto que a escola mais heterodoxa defende a endogeneidade da criação de moeda.

O fundamento que dará condições de desenvolver o debate posto neste trabalho recai, em um primeiro momento, na concretude da moeda. Ou seja, discutia-se a necessidade de manter uma espécie de seguro, físico e palpável, que fosse capaz de fornecer um apoio objetivo para a oferta monetária. Em um segundo momento o fundamento do debate passa a ser a criação da moeda. Nesse momento, os agentes estão preocupados em entender se a criação da moeda impacta a economia ou se é o desenvolvimento dos mercados que influencia a geração de moeda.

O debate posto nas seções anteriores foi o início de uma discussão teórica que ainda permeia os cientistas econômicos nos dias atuais. Nesse sentido, pode-se dizer que as escolas de pensamento econômico, mais modernas, ainda trazem consigo este debate conflituoso do século XIX. Uma rápida reflexão sobre o debate monetário atual nos faz interligar as discussões passadas com o presente. A *Currency School* assemelha-se à escola desenvolvida por Milton Friedman e ao mainstream que se segue, em que a política monetária necessita de regras e de credibilidade para impor limites a expansão da moeda e a atuação do Estado. Pois, ambas as escolas (*Currency School* e monetaristas) assumem a neutralidade da moeda, ou seja, no longo prazo elevação da oferta de moeda só causaria elevação dos níveis de preços. Em contrapartida, a *Banking School* possui alguns princípios que fazem parecer com escola tradicional keynesiana. Para estas escolas a discricionariedade na condução da política monetária deveria ser levada em consideração de forma que o sistema bancário fosse suficientemente livre para agir uma vez que enxergasse a necessidade de intervir na oferta monetária.

## 5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CORAZZA, Gentil. **O Monetarismo ou a Negação da Moeda**. UFRGS, Porto Alegre, novembro 1996.

COSTA, Fernando Nogueira; **Thornton, Tooke, Mill: postulados de teoria alternativa da moeda**. Textos para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 163, maio 2009.

FEIJÓ, Ricardo. **História do pensamento econômico**. Editora Atlas – 2001.

FILHO, Olindo Silveira Alves. **A erística da moeda e a crise do sistema financeiro e monetário internacional**. Tese de doutorado em sociologia UFS – 2016.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra & MOLLO, Maria de Lourdes. **Metalistas X Papelistas: Origens Teóricas e Antecedentes do Debate entre Monetaristas e Desenvolvimentistas**. Nova Economia, Belo Horizonte\_22 (2) \_203-233 maio-agosto de 2012.

GOODHART, Charles; JENSEN, Meinhard, **Currency School versus Banking School: an ongoing confrontation**. *Economic Thought*, 4 (2). pp. 20-31.- 2015

MARINS, Darcio Genicolo. **A relação entre o Processo Cumulativo e a Teoria Quantitativa da Moeda: uma análise da abordagem monetária de Wicksell e de algumas interpretações posteriores**. Dissertação de mestrado FGV – 2007.

MOLLO, Maria de Lourdes. **As Controvérsias Monetárias do Século XIX**. *Ensaio FEE*, ano 15, n. 1, pp. 80-97, 1994

MOLLO, Maria de Lourdes. **Ortodoxia e Heterodoxia monetárias: a Questão da Neutralidade da Moeda**. *Revista de Economia Política*, vol. 24, n. 3(95) julho-setembro/2004.

PINTO, Gabriela dos Santos. **Surgimento dos bancos e política monetária no Brasil do século XIX**. Trabalho de monografia orientado por: Prof. Dr. Rene Louis de Carvalho. Abril de 2012.

VILLELA, André. **The Quest for Gold: Monetary Debates in Nineteenth-century Brazil**. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 21, nº 4 (84), October-December/2001.