

Moeda, liquidez e poupança forçada

na economia clássica

*Sérgio Fornazier Meyrelles Filho**

Rogério Arthmar[†]

RESUMO: O artigo examina a concepção clássica sobre a moeda no contexto de conversibilidade do meio circulante. Para isso, inicia com uma revisão do modelo básico de determinação da oferta monetária ótima para os economistas clássicos, ressaltando a idéia de neutralidade da moeda e o processo de ajustamento dos mercados, no curto e longo prazo, às variações no suprimento de metais preciosos. A seguir, é realizada breve incursão nos debates monetários do século dezenove na Inglaterra, explicitando os principais pontos de divergência entre as correntes de pensamento em confronto no que respeita à funcionalidade do padrão-ouro. Nos itens finais, são analisadas as diferentes instâncias de violação do princípio clássico de moeda neutra, particularmente a demanda por liquidez e a doutrina da poupança forçada.

Palavras-chave: Moeda, padrão-ouro, liquidez, poupança forçada, economia clássica.

ABSTRACT: This paper deals with the classical theory of money under a regime of convertible currency. It begins with a revision of the classical economists' basic model of the optimum monetary supply, stressing the idea of neutral money and also the markets' short and long run adjustment process to variations in the provision of gold or silver. After that, a brief incursion into the monetary debates of nineteenth century England is realized, making explicit the main divergent points among the contentious parties over the gold-standard functionality. In the end, the most important channels of violating the classical postulate of neutral money are analyzed, specially the liquidity motive and the doctrine of forced savings.

Key words: Money, gold-standard, liquidity, forced saving, classical economics.

Classificação JEL: B12, B15, B30.

Área de submissão XI Encontro Nacional de Economia Política:

Metodologia e História do Pensamento Econômico

* Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional, Face, UFMG, Bolsista do CNPq. E-mail: fornazier@cedeplar.ufmg.br.

[†] Professor Adjunto do Mestrado em Economia, UFES. E-mail: arthmar@npd.ufes.br.

Introdução

O amplo campo de investigações dos economistas clássicos, numa conjuntura histórica de rápidas transformações no capitalismo industrial da Inglaterra no século dezanove, ensejaria, em muitos deles, uma diversidade de posicionamentos sobre questões teóricas e práticas que, não raramente, pareciam conflitar entre si. Assim, por certo, ocorreu com a visão clássica sobre a moeda, identificada, comumente, com a proposição de neutralidade dos fenômenos monetários sobre a economia real. Se, por um lado, essa leitura do pensamento clássico corresponde ao que a quase totalidade dos economistas ortodoxos da época e, até mesmo, alguns heterodoxos, assumiam, por outro, omite ela as exceções a esse princípio presentes nos escritos monetários dos principais autores do período.

O presente artigo busca contemplar justamente ambos os aspectos da teoria clássica sobre a moeda. Com esse propósito, apresenta-se, numa primeira parte, a abordagem da oferta monetária ótima num regime de conversibilidade do dinheiro segundo as óticas de Hume, Smith, Ricardo e Stuart Mill. Na seqüência, reconstituem-se, de forma resumida, as idéias centrais das correntes antagônicas nos debates sobre a moeda travados na primeira metade do século dezanove na Inglaterra. No caso, as controvérsias relativas à emissão monetária e à regulação do sistema de padrão-ouro. Nas duas últimas seções são revistas, por fim, as principais formas de transgressão da dicotomia clássica admitidas pelos economistas da época. Mais especificamente, a procura pela liquidez e a poupança forçada, bem como as relações de tais conceitos com as teses estagnacionistas dos autores dissidentes e com as interpretações das crises comerciais do período.

1. A teoria monetária clássica: o modelo básico

Quando se menciona a teoria clássica em seu significado mais amplo, poucos hesitarão em indicar os escritos de Adam Smith como ponto de partida obrigatório. O mesmo procedimento, certamente, aplica-se à teoria monetária dessa escola de pensamento. Embora tenha ela atingido, com David Ricardo, Henry Thornton e John Stuart Mill, entre outros, grau de sofisticação mais elevado que aquele presente na análise de Smith, é inegável que parte importante do que estava por vir já se encontrava anunciado nas páginas da *Riqueza das Nações* (1776). De acordo com Hollander (1910, p. 429-32): “Aqui [a teoria monetária], como em tudo o mais, a exposição de Smith, embora parcial e limitada, prevaleceu sem discussão durante bom lapso de tempo”. Como será visto adiante, no entanto, as perturbações monetárias do século dezanove viriam alterar substancialmente esse quadro.

Smith, é sabido, constrói toda sua teoria apoiado num conceito particular de riqueza. Assim, ele a define desde logo como um conjunto heterogêneo de bens úteis e nos diz, além disso, que uma

vez plenamente estabelecida a divisão do trabalho, a proporção das necessidades de um homem passíveis de serem atendidas com o produto de seu próprio esforço seria muito reduzida. Cada indivíduo, portanto, resultaria rico ou pobre na medida em que pudesse comandar trabalho alheio (Smith, [1776] 1996, p. 87). De qualquer forma, o importante a se notar é que a riqueza apresenta-se definida em termos reais, no que se tornaria um traço distintivo da análise clássica. Nesse sentido, seria errôneo, e até mesmo falacioso, concluir Smith, identificar a riqueza com a posse de metais preciosos, como faziam os mercantilistas.¹ Ora, descartada de antemão a proposta mercantilista, impunha-se de imediato perguntar então: qual, a rigor, o papel efetivo da moeda na economia?

Para Smith, a moeda consistiria, essencialmente, em meio facilitador do intercâmbio de bens, nascida da percepção dos inconvenientes associados ao escambo e aos obstáculos que o mesmo representava para o progresso das trocas mercantis. A moeda, por conseguinte, jamais poderia ser confundida com o capital da sociedade, o qual seria constituído pelos meios de produção disponíveis, concebidos em termos dos bens incorporáveis ao processo produtivo (Smith [1776] 1996, v. I, p. 352-6).² Da mesma forma, a produção total de mercadorias e, logo, da riqueza, seria definida a partir de condicionantes estritamente reais, quais sejam, a quantidade de fatores de produção, o grau de divisão do trabalho e a intensidade da acumulação de capital.³ Outra variável determinada pela esfera real do sistema econômico, a taxa de juros, dependeria, por sua vez, do nível de lucratividade obtido pelo estoque de capital da economia.

A moeda, nessas condições, seria incapaz de exercer influência duradoura sobre quaisquer variáveis reais. Noutros termos, ela carregaria a propriedade de ser neutra. Sob essa perspectiva, a expansão da quantidade de moeda poderia causar tão-somente elevação do nível absoluto de preços, sem outros efeitos permanentes sobre o processo de geração de riqueza. O fragmento a seguir, quando Smith se põe a discorrer sobre eventual incremento na circulação dos metais preciosos, é representativo de sua concepção sobre o assunto:

Qualquer aumento da quantidade de prata, permanecendo idêntica a quantidade de mercadorias que fazia circular, não poderia ter outro efeito do que diminuir o valor desse metal. O valor

¹ Ressalte-se, no entanto, como aponta Niebyl (1948, p. 32-7), que a ênfase mercantilista no acúmulo de metais preciosos respondia, entre outros motivos (consulte-se Viner, 1937, p. 15-51), às necessidades de financiamento da expansão manufatureira de capital numa etapa histórica em que o crédito encontrava-se ainda em fase rudimentar de desenvolvimento.

² As datas que, no decorrer deste trabalho, são citadas entre colchetes referem-se ao ano de publicação original das obras.

³ Segundo ressaltam Corry (1962, p. 41) e Miglioli (1982, p. 52-53), a acumulação de capital, para os economistas clássicos, significava, em última instância, aumento do emprego da força de trabalho em atividades produtivas. Nesse sentido, a acumulação de capital representava, também, expansão do consumo dos trabalhadores, aspecto comumente negligenciado pelos economistas dissidentes como Sismondi e Malthus.

nominal de todos os tipos de mercadorias seria maior, mas seu valor real seria exatamente o mesmo que antes. As mercadorias seriam trocadas por uma quantidade maior de moedas de prata, mas a quantidade de trabalho que poderiam comandar e o número de pessoas às quais poderia dar emprego e manutenção seriam exatamente os mesmos (Smith, [1776] 1996, v. I, p. 353).

A idéia de neutralidade da moeda em relação à economia real seria aceita, a princípio, por todos os autores clássicos ortodoxos subsequentes, conforme ilustra, por exemplo, David Ricardo, ao escrever que

Depois de se estabelecer um papel moeda devidamente regulamentado, o capital não pode aumentar, nem diminuir, com as operações bancárias. Então, se coubesse ao estado o poder de emitir papel moeda, embora nunca descontasse uma letra ou emprestasse um xelim ao público, não aconteceria alteração alguma no montante dos negócios, pois teríamos a mesma quantidade de matérias-primas, máquinas, produtos alimentícios e navios (Ricardo, [1817] 1996, p. 268).

Ou, ainda, como reafirmaria mais tarde Stuart Mill:

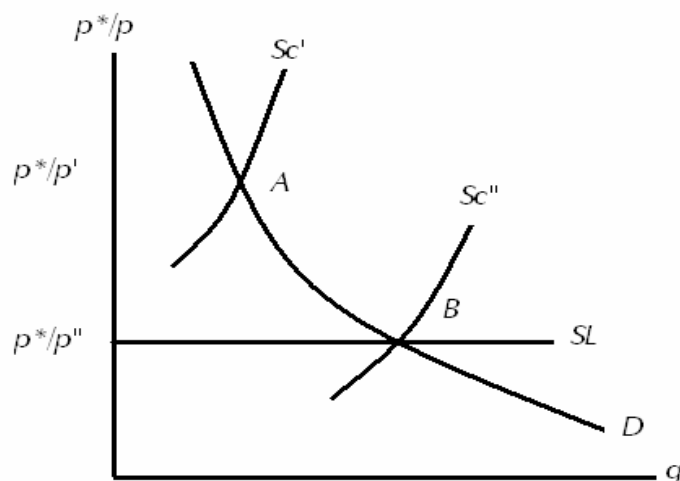
Deve ser evidente, porém que a simples introdução de um sistema específico de trocar coisas umas pelas outras, trocando primeiro a coisa por dinheiro, e só então trocando o dinheiro por alguma outra coisa, não acarreta nenhuma diferença para a natureza básica das transações [...] A introdução do dinheiro não interfere na operação de nenhuma das leis reguladoras do valor (Mill, [1848] 1996, p. 63-4).

As passagens acima reproduzidas deixam transparecer nítida dicotomia entre as esferas real e monetária da economia. Fica evidente, do mesmo modo, a utilização da lógica subjacente à Teoria Quantitativa da Moeda. Essa concepção, cujas origens são anteriores aos escritos clássicos, remontando a Serra (1613), Locke (1692), Boudin (1756), entre outros (cf. Niebyl, 1948, 29-52, Monroe, 1965, p. 127-8, 145-53 e Hegeland, 1969, p. 26-46), estabelecia que o valor da moeda deveria variar inversamente à sua quantidade, dados sua respectiva velocidade de circulação e o volume de produção. Jean-Baptiste Say, no *Tratado de Economia Política* (1803), ao comentar o emprego dos diferentes metais como numerário, assegura: “Seu valor é sempre proporcional à quantidade de moeda que se põe em circulação, comparada com a quantidade que a circulação requer. Se as necessidades da circulação não aumentam e se aumenta o número de unidades monetárias, seu valor diminui” (Say, [1803] 1983, p. 222).

Os economistas clássicos, de maneira geral, aceitavam a Teoria Quantitativa como doutrina inquestionável, embora aplicável apenas a situações de curto prazo. A posição defendida por Ricardo e Stuart Mill, por exemplo, era de que o valor da moeda seria determinado temporariamente pelas forças da oferta e demanda e, permanentemente, pelo custo de produção dos metais preciosos. Em outras palavras, no curto prazo prevaleceria a Teoria Quantitativa da Moeda,

segundo a qual os preços deveriam flutuar de modo a conciliar o fluxo de dinheiro a ser gasto com o fluxo de bens e serviços a serem vendidos, ou seja, a oferta com a demanda por moeda. No longo prazo, porém, prevaleceria a lei fundamental do valor, tal como interpretada por Ricardo, segundo a qual o valor de toda e qualquer mercadoria, inclusive os metais preciosos, estaria determinado pela quantidade de trabalho necessário à sua produção, isto é, o custo médio compatível com lucros normais (Laidler, 1991, p. 8-19).

Gráfico 1. Mercado de ouro monetário



Detalhando um pouco mais, e seguindo o gráfico 1 acima (cf. Rockoff, 1984, p. 616), dada a cotação legal da unidade monetária em termos de ouro p^* para um país produtor do metal, o respectivo poder de compra do dinheiro estaria fixado pelo nível geral de preços p associado às curvas de demanda D e de oferta S por ouro. A demanda seria negativamente inclinada em vista de um nível de preços mais elevado implicar maior necessidade de ouro para financiar a circulação de um mesmo conjunto de bens. Já a oferta de curto prazo Sc seria positivamente inclinada devido ao custo marginal crescente de extração do metal, em face da tecnologia utilizada nas minas em operação, e à existência de estoques de ouro para uso industrial e ornamental. Assim, verificando-se um nível de preços relativamente baixo, como em A , ocorreria um equilíbrio entre a oferta de curto prazo Sc' e demanda por ouro, de maneira que o poder de compra do metal estaria estabelecido por p^*/p' . Em tais condições, porém, a mineração apresentaria alta lucratividade. Logo, novas minas seriam prospectadas, inovações na extração surgiriam e a curva de oferta terminaria por se deslocar progressivamente para a direita até alcançar Sc'' , fazendo por elevar o nível de preços e rebaixar o poder de compra do ouro até esse último coincidir com o valor determinado pela oferta de longo prazo SL . No equilíbrio final B prevaleceria, então, taxa de retorno na exploração aurífera equivalente às demais aplicações do capital na economia (para uma análise dinâmica formal do modelo, consulte-se Barro, 1986).

No contexto de uma economia aberta vinculada ao sistema internacional de padrão-ouro e defrontada com eventual excesso de moeda, entraria em ação o *price specie-flow mechanism*, descrito originalmente por David Hume no ensaio *Of the balance of trade* (1752). Perante um aumento qualquer na oferta monetária, resultaria, segundo Hume, majoração mais ou menos automática dos preços internos. Se os preços no exterior permanecessem constantes (ou aumentassem a taxa inferior em comparação aos preços domésticos), a inflação interna levaria a uma situação de perda de competitividade da produção local nos mercados internacionais. Em outras palavras, haveria aumento das importações e diminuição das exportações do país. O conseqüente saldo desfavorável no comércio internacional conduziria, por sua vez, à transferência de metais preciosos ao exterior. À medida que isso acontecesse, a oferta monetária doméstica e, por decorrência, o nível interno de preços, seriam paulatinamente reduzidos até que se alcançasse nova posição de equilíbrio nas contas externas compatível com o nivelamento dos preços internacionais (considerando-se os custos de transporte). Na formulação de Hume:

Agora, suponha que todo o dinheiro da Grã-Bretanha se multiplicasse por cinco numa noite. [...] Não iriam nosso trabalho e mercadorias aumentar a um patamar exorbitante de sorte que nenhuma de nossas nações vizinhas poderia comprar de nós, enquanto as mercadorias delas, de outra parte, tornar-se-iam tão baratas que, a despeito de todas as leis que pudessem ser editadas, elas se colocariam em posição de superioridade em relação a nós, e nosso dinheiro escoaria para fora, até nos nivelarmos com os estrangeiros [...]? (Hume, [1752] 1985, p. 311).

É interessante notar que Smith, ao tratar das questões relativas à possibilidade de um excesso de moeda na economia, curiosamente, não tenha feito uso da teoria do *price-specie-flow*. Segundo ele, na hipótese de uma oferta exagerada de moeda, entraria em ação um mecanismo corretivo, o qual, contudo, independeria do sistema de preços. De acordo com sua interpretação, o elemento-chave para explicar a superação do desequilíbrio seria o conceito de redundância. Na visão de Smith, o ajustamento procederia de forma semelhante, tanto no caso da moeda metálica quanto no de papel-moeda, pois o total de moeda fiduciária requerida por um país não poderia nunca ultrapassar o valor do ouro e da prata que circulariam se a mesma não existisse (Smith, [1776] 1996, v. I, p. 300-11). Caso o montante de papel-moeda ultrapassasse aquela soma, os agentes perceberiam um excesso de dinheiro em relação às suas necessidades de troca e, imediatamente, acorreriam aos bancos para converter suas notas bancárias em espécie. Efetivada a troca, utilizariam o ouro e a prata para realizar compras no exterior, ocasionando, portanto, transferência de metais preciosos para fora do país e inevitável redução da quantidade de moeda em circulação:

Sendo exatamente os mesmos que antes os bens a serem comprados e vendidos, será suficiente a mesma quantidade de dinheiro para comprá-los e vendê-los. O canal de circulação [...] permanecerá o mesmo que antes. Supusemos que 1 milhão é suficiente para encher o canal. Tudo que, portanto, seja lançado no canal, além dessa soma, não poderá deslizar nele, vindo a transbordar (Smith, [1776] 1996, v. I, p. 302).

Essa análise de Smith constitui a base de sua teoria monetária conhecida por *Real Bills doctrine*, cuja proposição central, na definição de Mints (1948, p. 9), apóia-se na premissa de que se somente “[...] notas ‘reais’ são descontadas, a expansão do dinheiro bancário será proporcional a qualquer extensão do comércio que tenha lugar e que, quando o comércio recua, os empréstimos bancários são correspondentemente resgatados”. Smith, mais alegórico, assim resume seu ponto de vista: “Os cofres dos bancos [...] assemelham-se a um reservatório d’água, do qual, embora continuamente saia uma corrente, uma outra corrente continuamente entra, perfeitamente igual a que sai, de modo que o reservatório [...] mantém sempre um nível igual” ([1776], 1996, v. I, p. 311). A atratividade desse tipo de raciocínio para os teóricos ligados ao sistema bancário durante os debates monetários do século dezanove, como será examinado, residia no argumento de que se fossem concedidos unicamente empréstimos lastreados em sólidas garantias comerciais, a moeda disporia da apropriada elasticidade requerida pela economia sem comprometimento da liquidez dos bancos.⁴

Prosseguindo, então, é válido nesse momento levantar-se uma indagação suplementar no que diz respeito à teoria monetária clássica, a saber: quais instrumentos, afinal, deveriam ser considerados moeda? Ou, ainda, o crédito, em suas várias formas, faria parte da oferta monetária? A resposta, em verdade, não é unívoca, pois havia, com efeito, larga diferença de pontos de vista em torno dessas questões. Os autores clássicos, no entanto, em sua maior parte, optaram por estabelecer uma distinção entre moeda e meio circulante. No primeiro conceito estariam incluídas as moedas metálicas e, eventualmente, as notas bancárias. Os papéis de crédito, em geral, comporiam, ao lado da moeda, o conjunto mais amplo denominado meio circulante. Estabelecida essa distinção, porém, existiam duas formas de encará-la. Poder-se-ia transformá-la em uma questão com desdobramentos analíticos cruciais, em nível da teoria e da formulação da política monetária, como fizeram os membros da chamada *Banking School*, ou, então, tratá-la como uma distinção meramente semântica, sem repercussões fundamentais para a análise monetária. Essa última via parece ter sido aquela seguida por autores como Thornton e Stuart Mill, dentre outros expoentes do pensamento clássico dominante (Laidler, 1991, p. 13-6).

A partir das idéias apresentadas até aqui, estamos agora em condições de delinear, como primeira aproximação, o que poderia ser chamado o modelo monetário básico utilizado pelos economistas clássicos. No quadro dessa construção teórica, a moeda seria apenas instrumento facilitador das trocas, incapaz de afetar as variáveis reais da economia de forma permanente. Seu valor seria determinado, no curto prazo, pela Teoria Quantitativa e, no longo prazo, pela lei geral do valor, isto é, por seu custo de produção em trabalho. Haveria, igualmente, uma quantidade ótima de moeda no sistema econômico, garantida pela lei do valor atuando, de uma parte, via produção de ouro e, de outra, pela operação desimpedida do comércio internacional. Eventuais excessos seriam corrigidos (verificando-se a conversibilidade das diferentes moedas nacionais) pela ação do *price specie-flow mechanism* de Hume ou, então, pelo refluxo aos bancos da moeda supérflua, como indicado por Smith.

1.2. Os debates monetários do século dezanove

O desenvolvimento do pensamento clássico sobre a moeda não pode, em verdade, ser dissociado dos eventos monetários da época e, sobretudo, dos debates por eles suscitados na primeira metade do século dezanove. Como bem indicou Sowell (1974, p. 64-6), controvérsias puramente abstratas no campo monetário não eram característica da economia clássica, embora pudessem ocorrer, em escala considerável, em outras áreas, como a teoria do valor, por exemplo. Assim, para entendimento mais satisfatório da evolução do pensamento clássico sobre a moeda, convém proceder-se a uma breve recuperação do ambiente histórico em meio ao qual ele tomou corpo.

Em 27 de fevereiro de 1797, o Banco da Inglaterra, diante de extraordinária drenagem de suas reservas motivada por eventos relacionados à guerra com a França (iniciada em 1793), suspendia o pagamento de suas notas em metais preciosos. Abandonava-se, assim, o marco da conversibilidade rumo a uma moeda fiduciária, situação que perduraria até o ano de 1821. Durante esse período, os ingleses tiveram que conviver com inflação crescente e constante deterioração do câmbio (para descrição e análise minuciosa dos acontecimentos da época, veja-se Viner, 1937, p. 119-165, Mints, 1945, p. 42-60 e Fetter, 1965, p. 26-63). Esses eventos encontrariam tanto o público em geral quanto os economistas contemporâneos despreparados para apresentar um diagnóstico e propor soluções rápidas para os distúrbios monetários que se sucediam. A teoria econômica de então se limitava unicamente ao marco estrito da conversibilidade em ouro. Smith, ainda a maior influência no início daquele século, referira-se, na *Riqueza das Nações*, somente de passagem à moeda inconvertível, criticando o governo da Pensilvânia por obrigar a circulação de

⁴ Cabe ressaltar que a doutrina das *Real Bills* de Smith encontra defensores ainda nos dias atuais, como, por exemplo, Sproul (1998).

seus títulos como moeda corrente sem qualquer desconto ou lastro (Smith, [1776] 1996, p. 330-2). Fazia-se urgente, em vista da situação, um refinamento, um passo adiante da teoria econômica rumo à compreensão dos efeitos associados à inconvertibilidade.

Assim, de fato, ocorreu e as duas décadas que se seguiram à de 1790 foram marcadas por intensa controvérsia sobre temas monetários, dentro e fora do Parlamento inglês, em meio a qual surgiria profusa literatura (cf. Hollander, 1910, p. 8-26 e Fetter, 1965, 26-95). A disputa ficaria conhecida na história do pensamento econômico como o *Bullion debate*. No bojo desse processo, a teoria monetária clássica avançaria no sentido de analisar os aspectos relacionados à transição de uma economia com dinheiro estritamente metálico para uma de predominância do crédito num quadro de inconvertibilidade e, além disso, de compreender as perturbações monetárias de curto prazo associadas a tais transformações.

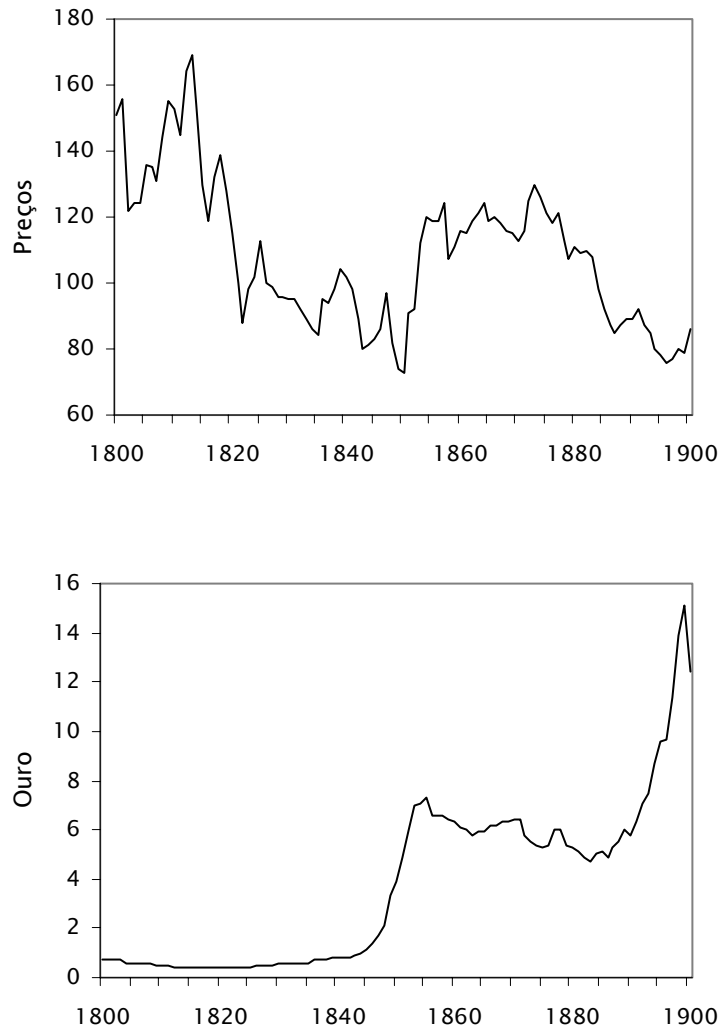
Os participantes do *Bullion debate* dividiam-se, grosso modo, em dois grandes grupos antagônicos, os bulionistas e os antibulionistas, embora se possa argumentar que tal divisão não seja totalmente satisfatória. A posição bulionista, que representava, por assim dizer, a ortodoxia monetária clássica, pode ser resumida no seguinte enunciado: num cenário de inflação, o surgimento de um prêmio sobre os metais preciosos e a depreciação cambial seriam, em última instância, os sinais mais eloqüentes de que papel-moeda inconvertível teria sido emitido em excesso. Na verdade, os bulionistas não constituíam um grupo tão homogêneo como se poderia pensar. Assim, é útil a distinção analítica sugerida por O'Brien (1975, p. 209-215) entre os bullionistas estritos e os moderados. No primeiro grupo estariam nomes como Walter Boyd, John Wheatley, Lord King e David Ricardo. Esses autores faziam uso bastante rigoroso, mesmo radical, da Teoria Quantitativa da Moeda.⁵ Tinham eles como princípio básico a idéia de que, para cada circunstância econômica, fosse de curto ou longo prazo, haveria uma única quantidade ótima de moeda. Já entre os moderados encontramos Thomas Malthus e os autores do célebre *Bullion Report* (1810)⁶, William Huskisson, Francis Horner e Henry Thornton. De acordo com essa vertente, embora o elevado preço dos metais, a depreciação do câmbio e a inflação representassem, no longo prazo, o melhor indicador de emissão exagerada de papel-moeda, seria necessária análise mais sutil de determinadas variáveis como, por exemplo, da velocidade de circulação da moeda, a qual não

⁵ Segundo Sayers (1953, p. 34-7), a adesão incondicional de Ricardo à versão mais rigorosa da Teoria Quantitativa à época deveu-se, primeiramente, à grande depreciação da moeda irlandesa frente à libra, em 1802-4, motivada pela emissão excessiva de notas bancárias na Irlanda. Ademais, preocupava-lhe também a inoperância dos movimentos em espécie para reduzir os preços domésticos e expandir as exportações como forma de compensar os déficits comerciais causados pela guerra, como deveria ter acontecido se as teses da *Banking School* fossem acertadas.

⁶ O *Bullion Report* resultou dos trabalhos do *Bullion Committee*, criado em fevereiro de 1810 pelo Parlamento britânico para analisar o impacto da política monetária e de outros eventos sobre as cotações da moeda inglesa.

poderia ser considerada constante. Nesse contexto, era importante a idéia de que, no curto prazo, não haveria uma única quantidade ótima de moeda na economia e independente do estado de confiança dos agentes econômicos.

**Gráfico 2. (a) Inglaterra, preços no atacado (1913=100) e
(b) produção mundial de ouro (milhões de onças), 1800-1900**



Fontes: Preços: Mitchell (1992, p. 840); Ouro: Comissão (1982, p. 188-9).

Para os antibulionistas, por sua vez, dentre eles John Sinclair, John Hill e Thomas Smith, a inflação deveria ser atribuída predominantemente a fenômenos reais e não a fatores monetários. O prêmio sobre o ouro e a depreciação cambial, por conseguinte, seriam decorrentes das pesadas transferências de recursos ao exterior realizadas em virtude da guerra e das importações adicionais decorrentes das más colheitas da época. Regra geral, os antibulionistas sustentavam que sempre que as notas bancárias fossem emitidas apoiadas em letras de câmbio correspondentes a transações efetivas de bens e serviços, elas não poderiam ser qualificadas excessivas. Essa proposição, como visto, descendia diretamente, embora com ajustes à realidade do período, da *Real Bills doctrine* de

Smith. Em relação a tal argumento, os bulionistas retrucavam colocando em dúvida a capacidade de o sistema bancário distinguir entre as letras de câmbio que tinham e as que não tinham, efetivamente, correspondência na produção.⁷

O embate entre os dois campos prolongar-se-ia até 1821, quando, finalmente, seria retomada a conversibilidade em espécie da libra esterlina. Aqueles, todavia, que julgavam o retorno às regras do padrão-ouro condição suficiente para o equilíbrio do sistema monetário veriam suas esperanças ruírem diante de uma série de crises financeiras e comerciais durante as duas décadas seguintes.⁸ À medida que os abalos monetários se desenrolavam e processava-se célere proliferação dos *joint-stock banks* pelo país, multiplicavam-se as vozes reclamando a criação de instrumentos destinados a garantir o correto funcionamento do sistema e preservar o lastro em ouro da moeda. Estava armado o cenário para nova controvérsia na arena monetária, a se desenrolar entre 1836 e 1845. Nesse debate, mais uma vez, distinguiam-se duas posições antagônicas. De um lado, a *Currency School*, representada por nomes como George Norman (um dos diretores do Banco da Inglaterra) e Lord Overstone, que defendiam a posição quantitativista extrema. De outro, a *Banking School*, cujos principais expoentes eram Thomas Tooke, John Fullarton e James Wilson, reeditando, de certa forma, o argumento da doutrina smithiana do *Real Bills*. Ambos os lados, todavia, sustentavam que a preservação da conversibilidade do papel-moeda constituía-se matéria indiscutível.

Os membros da *Banking School* acreditavam que as emissões de notas bancárias seriam adequadamente reguladas pelas necessidades gerais do comércio, resultando impossível uma emissão excessiva. O Banco da Inglaterra, nessas condições, desempenharia tão-somente papel passivo, não lhe cabendo maior responsabilidade pelas comoções verificadas no sistema de preços e pela freqüente emergência de crises monetárias. As drenagens de suas reservas de ouro, que colocavam em perigo a conversibilidade da moeda, seriam causadas não por excesso de emissões, mas por causas não recorrentes que, em regra, estariam fora de seu controle, como guerras ou outros

⁷ Adam Smith, como mencionado, defendia que a quantidade de papel-moeda capaz de ser absorvida em um país não poderia ultrapassar o valor dos metais preciosos que circulariam na ausência da mesma. Contudo, a condição básica para o equilíbrio do sistema seria a plena conversibilidade. Essa premissa deixa de existir quando os antibulionistas passam a transpor o esquema analítico de Smith para um contexto de inconvertibilidade (ver Andrade, Lopes, 1989, p. 74-5).

⁸ Conforme Hyndman ([1892] 1967), o século dezenove na Inglaterra registraria a seguinte cronologia de crises comerciais e financeiras: (i) 1825, após uma onda de empréstimos de risco a governos da América do Sul; (ii) 1836-39, associada à falência de centenas de bancos norte-americanos sulistas com intensa participação de capitais britânicos; (iii) 1847, ao término da febre de construção ferroviária financiada pelos bancos do país; (iv) 1857, com o fim dos efeitos inflacionários das descobertas de ouro na Califórnia e Austrália; (v) 1866, após a falência do banco *Overend, Gurney & Co.*, um dos maiores do país; (vi) 1873, crise financeira iniciada em Viena e propagada pela Europa e Estados Unidos; (vii) 1882, falência do banco francês *Union Générale*, com forte repercussão na Inglaterra e, por fim, (viii) 1890, colapso do banco *Barings & Bros* devido a insolvência de Argentina e Uruguai.

eventos externos. Portanto, a *Banking School* recomendava, basicamente, a manutenção dos poderes discricionários do Banco da Inglaterra no tocante à política de crédito.

Em flagrante contraste com essas posições, a *Currency School* defendia a tese de que as sobreemissões monetárias eram responsáveis pela redução das reservas de ouro do Banco da Inglaterra e pelos conseqüentes pânicos financeiros que ameaçavam a livre conversibilidade. Assim, segundo essa corrente, seria necessário instituir um mecanismo que, automaticamente, garantisse um sistema eficaz de flutuação metálica, ou seja, capaz de assegurar que qualquer diminuição das reservas em ouro fosse acompanhada por contração correspondente e imediata das notas bancárias.

Como desfecho prático do debate, as propostas da *Currency School* seriam incorporadas na reforma bancária promulgada pelo governo inglês por intermédio do chamado *Peel's Act*, de 1844. A reforma estabeleceu, dentre outras providências, a limitação direta da capacidade de emissão de notas de crédito por parte dos bancos provinciais e, mais importante, a separação do Banco da Inglaterra em dois departamentos autônomos, o de emissão (*Issue Department*) e o bancário (*Banking Department*). Essa divisão, que reduzia os poderes discricionários do banco, buscava alcançar o já referido sistema de flutuação metálica. Todavia, nas duas décadas seguintes, novas crises, gradualmente, provariam que tais medidas não haviam sido suficientes para garantir a solidez da moeda conversível. Diante desse quadro, as controvérsias monetárias, que por certo tempo pareciam haver se exaurido, voltariam a ressurgir nos anos finais daquele século, já então incorporando questões como a harmonização das políticas dos bancos centrais e o ajustamento externo diante de largos fluxos internacionais de capital (cf. Bordo, 1984. 43-8 e Laidler, 1991, p. 50-52).

1.3. Moeda e demanda por liquidez

Após a breve revisão anterior dos debates monetários do século dezenove, pode-se retornar, agora, ao modelo monetário básico dos economistas clássicos. Como visto, dentre seus elementos centrais destaca-se a idéia de neutralidade da moeda, ou seja, a concepção de constituir-se ela num tipo de véu a recobrir o sistema econômico. Cabe, dessa forma, questionar aqui: será que, em meio aos acontecimentos monetários descritos, os autores clássicos apegaram-se, efetivamente, apenas a uma teoria da moeda neutra? Como apontam Sowell (1974, p. 56-8) e Corry (1962, p. 39-44), a leitura mais cuidadosa dos escritos clássicos pode revelar aparente ambivalência ou contradição de idéias. Os mesmos autores, que em algumas passagens apresentam a neutralidade como princípio inquestionável, em outras tratam a moeda na forma de um elemento capaz de afetar motivos e decisões dos agentes econômicos, como ilustraremos abaixo. Qual, então, a causa dessa dualidade?

Em que pese a aparente ambivalência de diversos economistas do período, a posição clássica nada tem de contraditória, desde que observado um ponto fundamental, a saber, a distinção entre proposições de curto e de longo prazo. Em condições normais, após todos os obstáculos e perturbações haverem sido removidos pelo livre funcionamento dos mercados, a moeda seria incapaz de exercer influência duradoura sobre as variáveis reais do sistema econômico. Todavia, de forma geral, percebia-se que o processo de ajustamento rumo às condições de longo prazo não era instantâneo, implicando, muitas vezes, perturbações com efeitos transitórios sobre a economia. Esses distúrbios poderiam advir tanto por parte da demanda quanto por parte da oferta monetária.⁹ Pelo lado da demanda, podemos identificar, em vários autores, uma clara noção de preferência pela liquidez, a qual, como sabido, adquiriria contornos decisivos com Keynes no século seguinte. Já no que se refere ao lado da oferta, a análise se desenvolve, principalmente, a partir do que ficaria conhecido como doutrina da poupança forçada, da qual se tratará adiante.

É oportuno observar aqui que, durante as primeiras décadas do século dezenove, a ortodoxia clássica, congregando os defensores da Lei de Say, encontrava-se sob ataques repetidos de autores dissidentes como Lauderdale, Spence, Malthus e outros. Apontando as crises comerciais de 1815 e 1825 como evidências tangíveis da insuficiência crônica de demanda do sistema capitalista, mantinham eles ser imprescindível certo montante de gastos improdutivos como fator de estímulo à produção. Isso porque uma acumulação de capital mais intensa, induzida por forte apego à poupança, apregoavam, comprometeria o indispensável balanço entre oferta crescente e consumo reduzido. O sistema econômico, por conseguinte, estaria sob permanente ameaça de estagnação devido à inevitável deflação de preços e ao estreitamento das taxas de lucro. Essa explicação das crises comerciais, por certo, não soava convincente aos ouvidos de Say, Ricardo ou Stuart Mill. Replicavam eles sempre de sua parte, consistir a acumulação de capital em nada além da mera contratação de trabalhadores produtivos, cujo consumo efetivo cresceria na mesma proporção do emprego (a respeito do debate sobre a saturação geral dos mercados nos anos de 1820 na Inglaterra, consulte-se Malthus [1820] 1983, caps. V-VII, com as respectivas notas de Ricardo, [1820] 1983, bem como Sowell, 1963 e Cottrell, 1997).

⁹ Tal distinção corresponde àquela estabelecida por Becker e Baumol (1962) entre “Identidade” *versus* “Igualdade” de Say (ver Patinkin, 1965, 193-5). Essa segunda estaria associada ao fato de o equilíbrio agregado entre oferta e demanda e, portanto, também no mercado monetário, na concepção dos autores clássicos, ser mais bem entendido como resultado de um processo de correções sucessivas de desajustes e desproporções transitórias ao invés de um axioma de validade universal, como assumido na primeira interpretação da Lei dos Mercados. Já para Hicks (1957), tais perturbações, decorrentes de certa rigidez nos rendimentos nominais, fariam com que o universo clássico estrito, com neutralidade da moeda e produto fixo, fosse válido apenas a partir do pleno emprego ou em condições de crises agudas de desemprego nas quais os salários se tornassem completamente maleáveis.

A principal deficiência na análise dos dissidentes, entretanto, a despeito de sua visão aguçada das falhas de mercado do capitalismo, residia na desconsideração quase absoluta dos problemas inerentes à própria existência da moeda numa economia de trocas. Diante desse silêncio dos críticos, seriam os economistas clássicos ortodoxos, como Say, Thornton e Stuart Mill (sobre as teorias monetárias desses autores, veja-se, respectivamente, Béraud, 2003 e Andrade, Lopes, 1989), os que viriam a considerar de forma mais séria a possibilidade de ser a moeda retida por suas outras propriedades que não aquelas ligadas a sua função de elemento facilitador das trocas. Segundo tais economistas, o público poderia ocasionalmente decidir entesourar, isto é, reter dinheiro, não com o intuito de ampliar suas transações cotidianas e, sim, para se resguardar diante de expectativas desfavoráveis acerca das condições futuras dos negócios. Esse entesouramento, contudo, tenderia a gerar oscilações nas variáveis reais da economia, criando insuficiência temporária de demanda agregada em relação à oferta. Admitia-se, portanto, por essa via, uma forma de não-neutralidade da moeda, no contexto de uma transgressão passageira da Lei de Say (cf. Corry, 1962, p. 96-108 e Sowell, 1974, p. 61-63).

Um dos representantes mais conspícuos da interpretação monetária das crises comerciais no campo da ortodoxia clássica foi Henry Thornton. Em seu livro *An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain* (1802), critica ele a noção de quantidade ótima de moeda tal como defendida por Adam Smith e pelos quantitativistas radicais. Na opinião de Thornton, dentre os fatores que se opunham a esse tipo de abordagem estava a circunstância de os diversos componentes do meio circulante – especialmente os que rendiam juros *vis-à-vis* os que não proporcionavam rendimento – apresentarem diferentes velocidades de circulação. Além disso, continua ele, tinha-se também o fato de cada um desses componentes possuir diferentes velocidades de circulação, em momentos distintos, de acordo com o estado das expectativas dos agentes econômicos. Dessa forma, como esclarece Thornton a propósito das notas bancárias:

As causas que levam a uma variação na rapidez de circulação das notas bancárias podem ser variados. Em geral, cabe observar que um estado de confiança elevada trabalha para acelerar a circulação das mesmas. [...] Um estado de otimismo contribui para que os indivíduos resguarrem-se menos prudentemente contra contingências. [...] Quando, ao contrário, a estação de desconfiança se instala, a cautela sugere que a perda de juros devida a uma retenção das notas por alguns dias adicionais seja desconsiderada (Thornton, [1802] 1991, p. 96-7).

Possibilidade semelhante já havia sido contemplada, anteriormente, pelo próprio Jean-Baptiste Say, ao elencar os vários obstáculos à ação eficaz da concorrência, como as guerras, os embargos, as dificuldades de comunicação e transporte, os tributos arbitrários e a especulação:

É lenta [a circulação de bens] numa época de agiotagem, quando as variações súbitas ocasionadas pelo jogo sobre as mercadorias fazem com que algumas pessoas esperem um benefício baseado numa simples variação nos preços. A mercadoria fica, então, à espreita de uma alta e o dinheiro à espreita de uma baixa; das duas partes, temos capitais ociosos, inúteis para a produção (Say, [1803] 1985, p. 146).

Já com Stuart Mill, em seus *Princípios de Economia Política* (1848), chega-se a um tratamento mais refinado da preferência pela liquidez, articulado no contexto geral dos ciclos especulativos de crédito. Durante as fases de expansão da economia, no entendimento de Mill, prevaleceriam expectativas convergentes por parte de banqueiros e tomadores de empréstimos. Esses últimos estariam motivados a fazer uso de todo o crédito disponível diante das perspectivas de ganhos especulativos originados, por sua vez, na antecipação de um choque real exógeno, como a abertura de novos mercados externos, a descoberta de novas fontes de matérias-primas etc. Assim, as previsões otimistas e a maior liberalidade nos empréstimos desaguardariam numa situação de excesso de liquidez na economia, com preços e expectativas de ganhos ascendentes. A certa altura desse processo especulativo, contudo, os homens de negócios mais experientes perceberiam que o estado vigente de coisas não seria sustentável. Ao se adiantarem eles ao processo de reversão da trajetória expansiva, lançariam a economia na fase descendente do ciclo, a de liquidação generalizada nos preços. Os interesses de banqueiros e tomadores de empréstimos se tornariam conflitantes. O crédito encolheria, os preços desabariam e as condições de lucratividade revelar-se-iam cada vez mais restritivas. Diante desse cenário, sobreviria inevitavelmente a crise comercial e, na conseqüente atmosfera de queda nas vendas, falências e retração nos negócios, os indivíduos passariam a apresentar comportamento preventivo de preferência pela liquidez:

Pelo fato de todos os comerciantes terem compromissos a pagar, e pelo fato de ninguém sentir segurança de poder dispor, no momento certo, da porção de recursos que emprestou a outrem, ninguém gosta de desfazer-se do dinheiro de que dispõe, ou de adiar a cobrança do direito a ele. A essas considerações racionais soma-se, em casos extremos, um estado de pânico, tão irracional quanto a confiança excessiva anterior; toma-se dinheiro emprestado para curto prazo, pagando praticamente qualquer taxa de juros, procurando-se a qualquer custo vender mercadorias com pagamento a vista (Stuart Mill, [1848] 1996, v. II, p. 104).

Cabe notar ainda que a opção pelo entesouramento, por seu turno, tenderia, segundo Mill, a exacerbar ainda mais a gravidade da crise comercial, porquanto a retenção de moeda terminaria por se traduzir numa insuficiência temporária da demanda em relação à produção disponível. Mas isso teria lugar unicamente em virtude da retração indiscriminada no crédito nos momentos de colapso, a qual atingiria até mesmo os indivíduos e firmas solváveis com sólida reputação comercial.

Dessa forma, os economistas alinhados com a Lei de Say lograram oferecer uma explicação das crises econômicas, alicerçada na especulação alimentada pelo crédito bancário, sem concessões às propostas de ampliação das despesas improdutivas de proprietários de terras ou do governo, como postulavam incansavelmente os autores dissidentes. Onde, para os críticos, o problema nascia de uma insuficiência latente dos mercados, na teoria dos economistas ortodoxos, em particular Stuart Mill, o problema afloraria pela razão inversa, como desfecho de um excesso incontido de demanda a desaguar numa crise comercial marcada por escassez de crédito. Mas, se pelo lado da procura a preferência pela liquidez era uma via a partir da qual os clássicos admitiam a hipótese de não-neutralidade da moeda, mesmo restrita ao curto prazo, pelo lado da oferta essa possibilidade seria vislumbrada, sobretudo, mediante a teoria da poupança forçada, da qual se tratará a seguir.

1.4. Moeda e poupança forçada

De acordo com o modelo clássico básico, o volume de produção da economia, como dito, seria definido a partir de condições estritamente reais, ou seja, da quantidade de fatores de produção, do grau de especialização do trabalho e da intensidade da acumulação de capital. Alterações no nível do produto só poderiam ser obtidas a partir da variação de pelo menos um desses fatores e, no longo prazo, nada teriam a ver com a quantidade de moeda. Como fenômeno de curto prazo, contudo, reconhecia-se a possibilidade de que alterações na oferta monetária pudessem provocar perturbações no nível de atividade da economia. Isso ocorreria a partir de efeitos distributivos induzidos por oscilações nos preços não devidamente acompanhadas por reajustes equivalentes em certas categorias de rendimentos.

Say, por exemplo, acusa de falsários armados os príncipes e reis franceses que, ao longo do tempo, manipularam o conteúdo em metal das moedas em circulação: “O mal produzido foi de tal ordem que, em várias épocas de nossa história, as operações monetárias afugentaram completamente qualquer espécie de comércio” ([1803] 1985, p. 231). De resto, recrimina ele, sem rodeios, o recurso a tal expediente vergonhoso por estimular os devedores às expensas dos credores (poupadores), em nítido prejuízo à acumulação de capital:

O efeito imediato da alteração das moedas é uma redução das dívidas e das obrigações pagáveis em moeda, das rendas perpétuas ou reembolsáveis, pagáveis pelo Estado ou pelas pessoas particulares, dos salários e pensões, dos aluguéis e arrendamentos, de todos os valores, enfim, que se exprimam em moeda. Tal redução faz com que o devedor ganhe e com que o credor perca [...] Não se empresta de bom grado quando se está sujeito a receber menos do que se emprestou e dificilmente se toma emprestado quando se está sujeito a

devolver mais do que se recebeu. Os capitais não conseguem, por conseguinte, encontrar emprego produtivo (Say, [1803] 1985, p. 232, 233).

Em geral, no entanto, os economistas clássicos, particularmente na Inglaterra, tinham em mente um fenómeno em presença do qual a expansão da oferta monetária não significaria retrocesso, mas, sim, avanço na acumulação de capital, mediante processo que denominavam “poupança forçada” (*forced saving*). Em presença de majoração do nível de preços deflagrada por incremento na disponibilidade de dinheiro, existiriam classes sociais cujos rendimentos seriam relativamente fixos ou que se reajustariam com defasagem em relação aos preços. Em decorrência disso, a inflação provocaria transferência de recursos dessas categorias para os indivíduos de posse do “novo” dinheiro. Mas, em benefício de quem, especificamente, tais recursos seriam transferidos? Para as classes acumuladoras da economia, isto é, para os empresários capitalistas, cujos rendimentos não eram fixos e que, amiúde, estariam de posse do dinheiro adicional em razão de sua facilidade de acesso ao crédito. Esses empresários utilizariam os recursos assim obtidos, via redução “forçada” no consumo de outros, na incorporação de novos trabalhadores ao processo produtivo.

A idéia não era inédita no século dezanove, tendo sido anteriormente intuída por Cantillon (1755) quando se contrapôs a Locke no tocante à repercussão de um aumento na produção de ouro. Nessas circunstâncias, afirmava Cantillon, o consumo dos mineiros e dos proprietários das minas aumentaria, causando então elevação dos preços, dos lucros e, posteriormente, da oferta de carne, vinho e cerveja: “Aqueles, portanto, que sofrerão com essa carestia e com o consumo crescente serão, primeiramente, os proprietários de terras, durante o termo de seus arrendamentos, bem como seus servos e todos os trabalhadores ou pessoas trabalhando com salários fixos” ([1755] 1965, p. 265). Aqui, no entanto, a questão envolvia, ainda, apenas redistribuição do consumo. Pouco antes, porém, Hume, no ensaio *Of Money* (1752), já contemplara a possibilidade distinta de um acréscimo no estoque de metais preciosos vir a insuflar vida ao investimento nas atividades produtivas durante o processo de elevação dos preços:

Quando qualquer quantidade de moeda é importada na nação, ela não é logo dispersa entre muitas mãos, mas se confina aos cofres de poucas pessoas, que imediatamente buscam aplicá-la com vantagem. [...] Eles são, por essa via, habilitados a empregar mais trabalhadores do que antes, os quais nem sonham em demandar maiores salários por estarem satisfeitos com a ocupação fornecida por seus patrões. [...] É fácil rastrear o dinheiro em seu progresso por todo o reino; encontraremos que ele primeiro intensifica a diligência de cada indivíduo antes de aumentar o preço do trabalho (Hume, [1752] 1985, p. 286-7).

É interessante que a idéia de poupança forçada causada pela inflação viesse a ganhar destaque na Inglaterra, no século seguinte, precisamente durante o período deflacionário anterior à

retomada da conversibilidade da libra esterlina em 1821. Mas isso não deve causar estranheza ao levarem-se em conta as propostas dos economistas de Birmingham, especialmente as de Thomas Attwood, banqueiro, parlamentar e defensor de ampla reforma nas instituições monetárias do país (veja-se Checkland, 1948 e Link, 1959, p. 6-35 e Humphrey, 2003, p. 15-17). Para Attwood, os problemas de deflação e desemprego da economia britânica após a crise de 1815 radicavam-se na escassez de meio circulante provocada pela política de austeridade fiscal e monetária voltada à restauração da conversibilidade da libra à paridade do pré-guerra. O remédio para tais dificuldades, na sua maneira de ver, residia na ampliação da oferta de dinheiro a fim de estimular a demanda e, daí, a confiança dos investidores por meio da elevação dos preços, o que redundaria numa retomada da produção e do emprego, ainda que ao custo ulterior de abandono definitivo do padrão-ouro:

Os preços da propriedade sendo aumentados pelo acréscimo na circulação, um prêmio é obtido na produção de cada artigo da indústria e esse prêmio conduz o trabalho ao pleno-emprego. As forças produtivas do país sendo assim utilizadas ao máximo, uma grande massa de riqueza anual será então produzida, e no próprio ato dessa produção o consumo dessa massa adicional de mercadorias é realizado, seja na forma de salários, lucros ou impostos (Attwood [1832] *apud* Link, 1959, p. 26).

De certa forma, Attwood e outros críticos da restauração, bem como os dissidentes da ortodoxia clássica, apoiavam-se na prosperidade do tempo de guerra, acompanhada por um salto na emissão monetária, inflação e déficits públicos, como evidência factual de suas teses de necessidade de reforço permanente da demanda como fator de viabilidade do desenvolvimento capitalista. É, portanto, compreensível que esse mesmo assunto já tivesse recebido a atenção de outros autores dissidentes, como nos primeiros escritos de Malthus, particularmente em um artigo para *Edinburgh Review*, publicado em 1811, onde inclui ele a seguinte passagem: “Se tal distribuição do meio circulante tivesse lugar, de modo a deixar o comando da produção do país principalmente nas mãos das classes produtivas, isto é, fazendeiros, manufatores e comerciantes [...] a proporção entre capital e rendimentos seria profundamente alterada em favor do capital” (Malthus *apud* Hayek, 1933, p. 127).

A intensidade das críticas dos reformistas monetários, aliada à experiência histórica, não deixariam de influenciar até mesmo os economistas mais renitentes na defesa do padrão-ouro. Não obstante, as propostas de flexibilização da moeda apresentadas na primeira metade do século dezenove na Inglaterra, embora reconhecidas como capazes de estimular à produção, eram rebatidas pelos políticos e economistas ortodoxos sob três argumentos, muitas vezes invocados conjuntamente. Em primeiro lugar, embora com menor frequência, mediante a negação liminar de existência da poupança forçada, porquanto se a inflação significava reajustes de todos os preços, como assegurava a Teoria Quantitativa, assim também deveria ocorrer, cedo ou tarde, com os

rendimentos. Atitude mais comum, no entanto, consistia na admissão do fenômeno, mas concedendo-lhe caráter meramente transitório. Em segundo lugar, contrapunha-se que a liberalidade monetária e a conseqüente elevação dos preços internos comprometeriam o saldo comercial do país, causando evasão de espécie e o colapso do padrão-ouro. Em conexão com isso, dizia-se, não haveria como garantir o correto manejo de uma moeda inconvertível por parte dos governos, que facilmente seriam seduzidos a extrapolar os limites adequados de emissão, com resultados funestos sobre a economia. Por fim, a poupança forçada, ainda que aceita como benéfica à acumulação de capital, era considerada uma forma fraudulenta e imoral de angariar recursos adicionais para a promoção da prosperidade econômica, consistindo num expediente a ser repudiado por todos os cidadãos de bem.

A primeira linha de defesa do padrão-ouro seria aquela adotada por Ricardo que, avesso à análise de curto prazo, em suas manifestações públicas simplesmente negava importância à poupança forçada. Em depoimento a um Comitê dos Lordes, em 1819, indagado sobre as implicações de uma emissão desmesurada de dinheiro sobre a agricultura, as manufaturas e o comércio, respondeu de pronto: “Sob certas circunstâncias, isso pode perturbar as proporções em que o produto do capital se divide entre o capitalista e o trabalhador, mas em geral [...], penso eu, isso nunca aumenta o produto do capital” (Ricardo, [1819] 1962, v. V, p. 288). Reservadamente, no entanto, em carta a James Mill, no ano de 1811, já havia ele reconhecido a existência de efeitos positivos da inflação sobre a acumulação de capital, mas conferindo-lhes eficácia somente provisória. Afinal, ninguém melhor do que Ricardo para ter presente a clássica lei férrea dos salários a impedir um rebaixamento mais duradouro dos ganhos dos trabalhadores aquém do mínimo de subsistência. Conforme o trecho a seguir de sua correspondência:

A meu juízo, existe somente uma maneira de acrescer o capital de um país como conseqüência de um incremento no dinheiro; seria o seguinte. *Até o momento em que os salários da mão-de-obra tenham encontrado seu novo nível com o valor alterado do dinheiro*, a situação do trabalhador pioraria, em termos relativos; produziria relativamente mais do que consome ou, melhor dito, estaria obrigado a consumir menos. O manufatureiro poderia empregar uma quantidade maior de mão-de-obra, já que receberia um preço adicional por sua mercadoria; em conseqüência, poderia aumentar seu capital real até que *a alta de salários da mão de obra o colocasse em nível adequado* (Ricardo, [1811] 1962, v. VI, p. 11, itálicos nossos).

A segunda linha de ataque à poupança forçada seria adotada por Stuart Mill. Ao comentar as propriedades do crédito, concede ele a ocorrência do fenômeno sob condições específicas: “Normalmente, as notas bancárias adicionais são primeiro emitidas para produtores e comerciantes, para serem empregadas como capital”, explica Mill, complementando a seguir que “[...]uma parte

maior desse estoque, na mesma medida daquilo que teria sido consumido improdutivamente, é aplicada à produção, sendo aí um aumento real de capital” (Mill, [1848] 1996, v. II, p. 88, n. 19). Adiante, entretanto, ao dissertar sobre a moeda inconvertível, não poupa ele adjetivos ao desqualificar as propostas dos reformistas, particularmente as de Attwood. O abandono do lastro em outro, adverte Mill, além de beneficiar injustamente os devedores com obrigações nominais fixas e fomentar a especulação em prejuízo da coletividade num ambiente inflacionário, exigiria regras rígidas e complexas de administração do estoque de moeda extremamente difíceis de serem implementadas: “É tão grande a tentação de emitir em excesso, em determinadas emergências financeiras, que não se admite nada que possa tender, no menor grau que seja, a abrandar os obstáculos que limitam tal emissão excessiva” (Mill, [1848] 1996, v. II, p. 123).

Por fim, Jeremy Bentham, Thornton, Ricardo e o próprio Stuart Mill recorreriam, igualmente, à censura incondicional da poupança forçada por representar ela redistribuição injusta do produto, obtida por meio de artifício monetário envolvendo confisco forçado sobre os indivíduos com rendimentos fixos, principalmente os assalariados. Assim, Bentham, um dos pioneiros da noção de “frugalidade forçada”, quando debate as iniciativas a serem excluídas da agenda do governo, afirma diretamente que o aumento na oferta de dinheiro representaria um imposto sobre os possuidores de rendimentos fixos em favor dos produtores, de sorte que “[...] a riqueza é aumentada às expensas do conforto e da justiça nacional” (Bentham *apud* Hayek, 1933, p. 124). Thornton, por sua vez, assume que certa emissão de papel-moeda poderia trazer algum estímulo à indústria, mas com a ressalva de que tal poupança adicional “[...] seria obtida com sacrifício e injustiça proporcionais” ([1802] 1991, p. 239). Nesse ponto, Ricardo, novamente, é mais incisivo ao reprovar com todas as letras a sugestão de certos comentaristas de seu opúsculo *High price of bullion*, que haviam insinuado a existência de vantagens associadas a uma expansão do meio circulante por transferir-se assim poder de compra dos consumidores para os produtores. Com efeito, retruca ele, os detentores de rendas fixas, na medida em que já consumissem menos do que ganhavam, teriam sua poupança voluntária reduzida, de sorte que o prêmio sobre o capital poupado seria injustamente transferido deles para os banqueiros que promovessem a expansão do dinheiro:

De qualquer forma, o mal é certo. Ele será acompanhado por um grau de injustiça para com os indivíduos que necessita apenas ser devidamente entendido para motivar a censura e a indignação de todos aqueles que não sejam por completo indiferentes aos sentimentos de honradez (Ricardo, [1811] 2005, Apêndice).

Stuart Mill, anos depois, não seria menos eloqüente em sua condenação absoluta da poupança forçada, em que pese reconhecer a economia de recursos advinda do uso de papel-moeda, ao invés de ouro, como substrato da circulação:

Não há meio de um aumento geral e permanente dos preços ou, em outras palavras, uma depreciação do dinheiro, beneficiar quem quer que seja, a não ser a custa de outrem. A substituição do dinheiro metálico por papel moeda é um ganho para a nação, mas qualquer aumento do papel-moeda além desse limite não passa de uma forma de roubo (Mill [1848] 1996, v. II, p. 127).

De qualquer modo, os debates sobre reforma monetária e eventuais benefícios da inflação num sistema de moeda inconvertível perderiam muito de seu ímpeto na Inglaterra após as descobertas de ouro na Austrália e na Califórnia na metade do século dezenove (ver gráfico 2). O alívio na escassez monetária propiciaria, durante algum tempo, a retomada de uma trajetória ascendente para os preços mesmo sob o sistema de moeda convertível. Somente com a chegada da Grande Depressão do século dezenove, iniciada em 1875 e que se estenderia pelas duas décadas seguintes, as questões relativas ao adequado suprimento de moeda na economia voltariam à ordem do dia, tema que, contudo, escapa aos limites deste trabalho.

Considerações finais

Do que foi exposto nas páginas anteriores, resulta evidente a dificuldade de enquadramento, numa única matriz teórica, das concepções dos autores clássicos relativas ao papel da moeda no sistema de produção capitalista. Se, com efeito, a existência de uma dicotomia entre as esferas real e monetária da economia se afigurava uma forma de interpretação da realidade esposada pela quase totalidade dos principais nomes do período clássico, é também verdadeiro que as exceções à tal norma não deixavam de ser por eles largamente discutidas e, até mesmo, aceitas. Mas isso, deve-se atentar, não significa que, do ponto de vista da ortodoxia clássica, as posições até certo ponto flexíveis de Say, Thornton e Stuart Mill no que respeita ao reconhecimento da existência da demanda por liquidez ou da poupança forçada expressassem algum tipo de incoerência mais profunda. Pois, em última análise, como visto, a forma como esses fenômenos foram por eles interpretados em nenhum momento chegou a distanciá-los de suas posições mais irredutíveis. Noutros termos, as possibilidades de não-neutralidade da moeda por eles analisadas não continham implicações teóricas de monta no tocante a duas visões da realidade da época que lhes eram essenciais: (i) a capacidade de o sistema econômico capitalista gerar sua própria demanda, de onde o repúdio incondicional aos gastos improdutivos e (ii) a defesa irrestrita do regime de

convertibilidade em ouro como a melhor alternativa na garantia um padrão monetário menos afeito às flutuações e à interferência lesiva do poder público.

Referências bibliográficas

- ANDRADE, Joaquim P. de; LOPES, Carlos M. Moeda e crédito: a versão “clássica” de Thornton e Mill. In: AMADEO, Edward (org.). **Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico**. São Paulo, Marco Zero, p. 69-86, 1989.
- BARRO, Robert J. Money and the price level under the gold standard. In: EICHENGREEN, Barry (org.) **The gold standard in theory and history**. New York, Methuen, p. 81-99, 1985.
- BECKER, Gary, BAUMOL, William. The classical monetary theory: the outcome of the discussion. In: SPENGLER, Joseph J., ALLEN, William R. (orgs.) **Essays in economic thought: Aristotle to Marshall**. Chicago, Rand McNally, p. 753-71, 1962.
- BÉRAUD, Alain. **Jean-Baptiste Say et la theorie quantitative de la monnaie**. Thema, Université de Cergy-Pontoise, 2003. Disponível em <<http://econpapers.repec.org/>>. Acesso em 02 de janeiro de 2006.
- BORDO, Michael. The gold standard. The traditional approach. In: **In: BORDO, Michael, SCHWARTZ, Anna J. (orgs.) A retrospective on the classical gold standard, 1821-1931**. Chicago, The University of Chicago Press, NBER, p. 23-112, 1984.
- CANTILLON, Richard. Essai sur le commerce en général. In: MONROE, Arthur E. (org.). **Early economic thought: selections from economic literature prior to Adam Smith**. Cambridge, Harvard University Press, p. 247-77, 1965.
- CHECKLAND, S. G. The Birmingham economists 1815-1850. **The Economic History Review**, New Series, v. 1, n. 1, p. 1-19, 1948.
- COMMISSION ON THE ROLE OF GOLD IN THE DOMESTIC AND INTERNATIONAL MONETARY SYSTEMS. **Report to the Congress**. Washington D.C., Government Printing Office, v. 1, March 1982.
- CORRY, Benjamin A. **Money, saving and investment in English economics 1800-1850**. New York, St. Martin's Press, 1962.
- COTTRELL, Allin. Keynes, Ricardo, Malthus and Say's Law. **History of Economics Society Meeting**, Charleston, South Carolina, June 1997.
- FETTER, Frank W. **The development of British monetary orthodoxy 1797-1875**. Cambridge, Harvard University Press, 1965.

- HAYEK, Friedrich von. A note on the development of the doctrine of “forced saving”. **Quarterly Journal of Economics**, v. 47, p. 123-133, 1933.
- HEGELAND, Hugo. **The quantity theory of money**: a critical study and interpretation and a restatement. New York, Augustus M. Kelley, 1969.
- HICKS, John. A rehabilitation of “classical” economics. **The Economic Journal**, v. 67, n. 266, p. 278-89, June 1957.
- HOLLANDER, Jacob. The development of the theory of money from Adam Smith to David Ricardo. **Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v. 25, p. 429-70, 1910.
- HUME, David. **Essays, moral, political and literary**. Liberty Fund, Indianapolis, 1985.
- HUMPHREY, Thomas M. Classical deflation theory. **Federal Reserve Bank of Richmond**, Working Paper 03-13, Nov 2003.
- HYNDMAN, H. M. **Commercial crises of the nineteenth century**. New York, Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, [1892] 1967.
- LAIDLER, David. **The golden age of the quantity theory**. Princeton, Princeton University Press, 1991.
- LINK, Robert G. **English theories of economic fluctuations 1815-1848**. New York, Columbia University Press, 1959.
- MALTHUS, Thomas R. **Princípios de Economia Política**. São Paulo, Abril Cultural, Coleção “Os economistas”, [1820] 1983.
- MIGLIOLI, Jorge. **Acumulação de capital e demanda efetiva**. São Paulo, T. A. Queiroz, 1982.
- MILL, John S. **Princípios de Economia Política**: com algumas de suas aplicações à filosofia social. São Paulo, Nova Cultural, v. II, Coleção “Os Economistas”, [1848] 1996.
- MINTS, Lloyd. **A history of banking theory in Great Britain and the United States**. Chicago, University of Chicago Press, 1945.
- MITCHELL, B. R. **International historical statistics 1750-1988**. New York, Stockton, 1992.
- NIEBYL, Karl H. **Studies in the classical theories of money**. New York, Columbia University Press, 1948.
- O'BRIEN, D. P. **Los economistas clásicos**. Madrid, Alianza Editorial, 1975.
- PATINKIN, Don. **Money, interest and prices**. New York, Harper and Row, 1965.
- RICARDO, David. **The high price of bullion, a proof of the depreciation of bank notes**. [Edição original, London, John Murray, 1810]. Disponível em <<http://phare.univ-paris1.fr/>>. Acesso em 19 de novembro de 2005.
- RICARDO, David. Carta a James Mill, 1º de janeiro de 1811. In: SRAFFA, Piero. (org.). **Obras y correspondência de David Ricardo**. México, Fondo de Cultura Económica, v. VI, 1962.

- RICARDO, David. **Princípios de economia política e tributação**. São Paulo, Nova Cultural, Coleção “Os Economistas”, [1817] 1996.
- RICARDO, David. Actas de declaraciones prestadas ante las Comisiones de la Cámara de los Lores, Die Veneris, 26º Martii 1819. In: SRAFFA, Piero. (org.). **Obras y correspondência de David Ricardo**. México, Fondo de Cultura Económica, v. V, 1962.
- RICARDO, David. **Notas aos Princípios de Economia Política de Malthus**. São Paulo, Abril Cultural, Coleção “Os economistas”, [1820] 1983.
- ROCKOFF, Hugh. Some evidence on the real price of gold, its cost of production, and commodity prices. In: BORDO, Michael, SCHWARTZ, Anna J. (orgs.) **A retrospective on the classical gold standard, 1821-1931**. Chicago, The University of Chicago Press, NBER, p. 613-44, 1984.
- SAY, Jean-Baptiste. **Tratado de Economia Política**. São Paulo, Abril Cultural, Coleção “Os economistas”, [1803] 1983.
- SAYERS, Richard. Ricardo’s views on monetary questions. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 67, n. 1, p. 30-49, Feb 1953.
- SMITH, Adam. **A riqueza das nações: investigação sobre sua natureza e suas causas**. São Paulo, Nova Cultural, v. I, Coleção “Os Economistas”, [1776] 1996.
- SOWELL, Thomas. The general glut controversy reconsidered. **Oxford Economic Papers**, v. 15, n. 3, p. 193-203, Nov 1963.
- SOWELL, Thomas. **Classical economics reconsidered**. Princeton, Princeton University Press, 1974.
- SPROUL, Michael. **Backed money, fiat money and the real bills doctrine**. Los Angeles, UCLA, Department of Economics, Working Paper 774B, 1998.
- THORNTON, Henry. **An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain**. London, Allen & Unwin, [1802] 1991.
- VINER, Jacob. **Studies in the theory of international trade**. New York, Harper and Brothers, 1937.