

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

A FORMAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO NOS EUA:

DA COLONIZAÇÃO À CRIAÇÃO DO *FEDERAL RESERVE SYSTEM*-

1619-1913

Rodrigo Luiz Sias de Azevedo
Matrícula n°: 103102789
rodrigossias@yahoo.com.br

ORIENTADORA: Elisa Müller
elisa@ie.ufrj.br

Versão Final
Setembro de 2006

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

A FORMAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO NOS EUA:

DA COLONIZAÇÃO À CRIAÇÃO DO *FEDERAL RESERVE SYSTEM*-

1619-1913

RODRIGO LUIZ SIAS DE AZEVEDO
matrícula nº: 103102789

ORIENTADORA: Prof. Elisa Müller

VERSÃO FINAL
SETEMBRO DE 2006

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.

Dedico este trabalho a minha família e a meus professores, que tanto contribuíram para a minha formação.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais pelas opiniões e inúmeras revisões feitas na monografia.

Agradeço ao BNDES, indiretamente responsável pela velocidade com que conclui o trabalho.

Agradeço aos meus colegas de faculdade pelo apoio.

Agradeço, em especial, à professora Elisa Müller pela sugestão do tema da tese e pela orientação dada ao trabalho subsequente.

RESUMO

A monografia analisa a experiência bancária norte-americana entre os séculos XVII e XX e seus efeitos sobre a economia do país. Leva-se em consideração o legado histórico dos tempos coloniais e a intensa experimentação monetária ocorrida no período, a formação dos primeiros bancos, as idéias dos “pais fundadores” e dos líderes do país acerca da questão bancária e as conseqüentes disputas políticas. Analisam-se as razões pelas quais os regulamentos sobre os empréstimos e emissões foram tão permissíveis, resultando em diversos pânicos financeiros, e, por fim, discute-se a criação do FED, o banco central dos EUA. Conclui-se que as questões políticas associadas à construção da estrutura federativa foram as principais responsáveis pelo tipo de sistema bancário que se desenvolveu na nova nação. Altamente desregulada, flexível, regionalizada e propícia para toda ordem de especulação financeira, a atividade bancária seguiu um caminho próprio e original, desprezando o paradigma do Padrão Ouro e tornando a experiência norte-americana singular. A monografia faz ainda uma rápida revisão do papel da moeda, da história dos bancos e das escolas bancárias que influenciaram a formação dos sistemas bancários nacionais.

Palavras-chave: ambiente institucional, atividade bancária, não-neutralidade da moeda.

ABSTRACT

This monography analyses the North-American banking experience between the 17th and 20th centuries and their effects in the country's economy. The monography considers the historical legacy from the colonial times and the monetary experimentation occurred in this period, the establishment of the first banks, the ideas of the "founding father" and the country's leaderships about the banking dilemma and the political issues over that theme. It also analyses the reasons which made the regulations considering borrowing and emissions so liberal, what resulted in several financial panics. At least, the monography discusses the creation of the FED, the central bank of the USA. The monography concluded that the type of the banking system was motivated by the political issues of the construction of the federative structure of the US. Enormously deregulated, flexible, regionalized and appropriated for all the forms of financial speculation, the banking activity follows its original way, ignoring the Gold Standard paradigm and making the North American experience singular.

The monography also makes a quick revision of the function of the money, the banking history and the banking school which had influenced the formation of most national banking systems

Key Words: institutional environment, banking activity, non neutrality of money.

ÍNDICE

Introdução.....	11
Capítulo 1 - A Moeda, os Bancos e as Escolas Bancárias.....	15
1.1 - A Moeda.....	15
1.1.1 - O Surgimento da Moeda.....	15
1.1.2 - As Funções e Propriedades da Moeda.....	18
1.1.3 - O Papel Moeda.....	20
1.2 - Os Bancos.....	24
1.2.1 - O Surgimento dos Bancos.....	24
1.2.2 - O Primeiro “Banco Central”.....	26
1.2.3 - Os Bancos Comerciais e a Função do Crédito.....	28
1.3 - As Escolas Bancárias.....	31
1.3.1 - <i>Currency School</i> / Padrão Ouro.....	34
1.3.2 - <i>Banking School</i>	35
1.3.3 - <i>Free Banking School</i>	36
Capítulos 2 - Antecedentes: Do Papel Moeda na Colonização até a Independência dos Estados Unidos.....	39
2.1 - A Experimentação Monetária: o “Ambiente” Colonial e a Necessidade do Meio de Troca.....	39
2.2 - O Papel Moeda e a Proibição de Bancos pelo <i>Bubble Act</i>	42

2.3 - O Financiamento da Revolução: o “Dólar Continental”	47
---	----

Capítulo 3 - A Constituição, a Organização do Estado e os Bancos na Segunda Guerra de Independência.....	52
--	----

3.1 - A Constituição e a Organização da Nova Nação.....	52
---	----

3.1.1 - O Debate entre Hamilton e Jefferson	54
---	----

3.2 - Alexander Hamilton e a Criação do “banco central”: O Banco dos Estados Unidos.....	58
--	----

3.3 - Os Bancos na 2ª Guerra de Independência.....	62
--	----

Capítulo 4 : A Liberdade dos Bancos, o Ouro da Califórnia e os EUA e a Economia Mundial.....	66
--	----

4.1 - A Liberdade Total dos Bancos : as “ <i>Free Banking Laws</i> ”	66
--	----

4.1.1 - Os Bancos e o Desenvolvimento Norte-Americano.....	67
--	----

4.2 - A Descoberta do Ouro na Califórnia: A Base Monetária é aprimorada pela “Sorte”	72
--	----

4.3 - O Sistema Econômico Mundial e os Estados Unidos.....	75
--	----

Capítulo 5: Dos <i>Greenbacks</i> à Eleição de 1896.....	78
5.1 - Atividade Bancária na Guerra de Secessão.....	78
5.2 - Os <i>Greenbacks</i> e a Contração da Década de 1870.....	82
5.3 - O Movimento da Prata Livre, a Eleição de 1896 e o “Mágico de Oz”	86
Capítulo 6 - Do <i>National Bank Act</i> à Criação do <i>Federal Reserve System</i>	94
6.1 - O <i>National Bank Act</i>	94
6.2 - A Criação do <i>Federal Reserve System</i>	100
Conclusão.....	108
Anexo: Datas Chaves na Construção do Sistema Bancário Norte Americano.....	111
Referências Bibliográficas.....	113

Introdução

As questões monetárias, em diversas partes do mundo, despertaram muitos debates, controvérsias e distintas interpretações econômicas. No entanto, em nenhuma outra sociedade as questões sobre moedas e bancos despertaram tanta polêmica quanto na sociedade norte-americana. O assunto envolveu movimentos civis, partidos políticos, plataformas eleitorais e rivalidades entre pensadores e políticos proeminentes.

Segundo Davies,

“In no other country in the history of the world has the subject of money and bank given rise to such long-sustained, deep-rooted, widespread, acrimonious, publicly debated and eagerly reported controversy as in America. Admittedly money everywhere touches so many people’s interests everyday that disputes ranging from petty differences in retail payments up to the public policy discussions of the major consequences”.(2002, p. 473)

Por isso, pode-se dizer que a experiência norte-americana foi singular. Isso deveu-se, sobretudo, à difusão do uso de papel moeda e da pluralidade emissora, segundo John Kenneth Galbraith (1977), em seu livro “Moeda: de onde veio, para onde foi”.

Se comparado à Grã-Bretanha, modelo de sistema financeiro para a maioria dos países no século XIX e o grande paradigma a ser seguido, o sistema bancário nos EUA era altamente desregulado, regionalizado e propício para toda ordem de especulação financeira.

Em seu livro “*Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War*”, Bray Hammond (1957) analisa em profundidade as questões políticas discutidas durante a elaboração da Carta Constitucional dos EUA, responsáveis pelo tipo de sistema bancário que viria a desenvolver-se a seguir na nova nação.

Pode-se afirmar, segundo Glyn Davies (2002) em seu livro “*A History of Money from Ancient Times to The Present Day*”, que os EUA seguiram um caminho próprio e original para a construção do seu sistema bancário, desprezando o modelo do Padrão Ouro estabelecido pela Grã-Bretanha no início do século XIX, a grande potência econômica da época.

Se for feita uma comparação do sistema bancário norte-americano com o sistema de outros países desenvolvidos antes da Grande Depressão, ver-se-á uma diferença substancial: havia cerca de 30 mil bancos em 1929 nos EUA, enquanto que na maioria dos países avançados, o número não chegava a 500, segundo dados de Milton Friedman e Anna Schwartz (1971), no livro “A Monetary History of United States: 1867-1960”.

Atualmente, o sistema bancário e financeiro dos EUA é o maior e mais avançado do mundo e os mais sofisticados instrumentos financeiros têm sido inventados no mercado bancário norte-americano. Para entender o porquê disto, é fundamental, pois, compreender e analisar em que ambiente econômico, político e institucional esse sistema foi originado.

Para tanto, passaremos pela experimentação monetária dos tempos coloniais, a formação dos primeiros bancos nos EUA, as discussões entre Hamilton e Jefferson acerca das questões monetárias, as razões pelas quais os regulamentos sobre a questão de empréstimos e emissões pelos bancos foram tão frouxas, os pânicos financeiros causados pelo sistema desregulado, o impulso à indústria dado pelos bancos e, por fim, a criação do *FED* e seu papel desastroso sobre a economia norte-americana durante a Grande Depressão, segundo Friedman e Swartzman.

Entre os objetivos gerais da monografia está a análise das escolas bancárias e suas teorias, que influenciaram a formação dos sistemas bancários nacionais. Entre as escolas mais influentes, destacam-se a *Currency School*, *Banking School* e *Free Banking School*, todas surgidas em debates entre os principais políticos e economistas políticos na Grã-Bretanha durante o século XIX.

Além das escolas bancárias, também analisar-se-á a origem dos bancos comerciais e do banco central britânico e o papel da moeda e do crédito, visto que são dois elementos indissociáveis das atividades bancárias.

O objetivo específico da monografia é examinar a experiência histórica norte-americana no setor bancário, suas peculiaridades e seu ambiente institucional de origem, bem como seus efeitos sobre a economia norte-americana. A análise será desenvolvida a partir dos tempos coloniais, quando se começou a experimentação monetária e o início do uso do papel moeda para as transações e estender-se-á até a criação do *Federal Reserve System* em 1913, o banco central dos EUA, quando os norte-americanos finalmente introduzem uma autoridade centralizada em assuntos bancários e monetários. Mesmo

assim, os aspectos federativos ainda são observados, visto que o banco central criado era a reunião de 12 “bancos centrais”, cada um em uma região econômica distinta.

A metodologia empregada consistirá na revisão bibliográfica sobre o assunto. Será feita a leitura de livros, artigos, trabalhos e *papers* que abrangem o assunto e o período analisado.

Também se fará o uso de estatísticas históricas obtidas nos bancos de dados norte-americanos, visando ampliar e quantificar as informações dadas ao longo do trabalho.

Os dados serão utilizados para examinar a evolução do sistema bancário norte-americano e seus principais indicadores: a quantidade de bancos em atividade e a quantidade de falências bancárias por períodos, a concessão de cartas patentes, o número de notas bancárias emitidas, o volume total de numerário em circulação e as taxas de inflação registradas, que como será visto, foram muito influenciadas pela atuação dos bancos.

Dentre os bancos de dados a serem consultados estão o *National Bureau Statistics* (o instituto de estatísticas econômicas dos EUA) e as estatísticas históricas feitas pelo FED em colaboração com as grandes universidades do país.

A hipótese adotada na monografia será a de que o ambiente institucional federativo norte-americano, originado após a guerra de independência e fundamental para a construção do país, foi o grande responsável pelo desenvolvimento peculiar dos bancos nos EUA.

Neste sentido, pode-se sintetizar a hipótese da Monografia com a seguinte assertiva: a enorme liberdade e flexibilidade do sistema bancário norte-americano deveram-se à estrutura federativa do país.

A estrutura desta monografia é composta de seis capítulos, além da introdução e conclusão. O primeiro capítulo é teórico e nele são abordadas as questões sobre o surgimento da moeda e suas funções; o surgimento dos bancos e sua função de provedor do crédito; o surgimento do primeiro “banco central”, ocorrido na Inglaterra e logo imitados por outros países; e por fim, as escolas bancárias, cujas teorias foram muito influentes na formação dos sistemas bancários do mundo.

O segundo capítulo tratará sobre o início da atividade bancária nas treze colônias britânicas na América originadas com a experimentação monetária, o uso do papel moeda,

e a restrição britânica aos bancos coloniais. O capítulo ainda tratará dos meios utilizados pelos norte-americanos para financiar sua guerra de independência.

No terceiro capítulo será analisada a institucionalidade do modelo bancário norte-americano contido na Carta Constitucional do país, a criação do Primeiro Banco dos Estados Unidos e a atuação dos bancos na Segunda guerra de independência.

O quarto capítulo mostrará a consolidação do modelo regionalizado de liberdade total para o sistema bancário com a eleição de Andrew Jackson, a interação dos bancos norte-americanos com o sistema financeiro internacional e os efeitos da descoberta do ouro em 1848 sobre o sistema bancário.

O quinto capítulo tratará da atuação dos bancos durante a sangrenta guerra civil e as conseqüências dessa guerra para o sistema bancário, que, como se verá, ocasionou uma série de falências e alta inflação, dando origem a agitação política do período pós-guerra civil, com a criação do Partido *Greenback* e do Movimento da Prata Livre.

Finalmente, o sexto capítulo analisa o *National Bank Act*, uma lei criada para tentar dar mais estabilidade ao sistema bancário, corrigindo as falhas demonstradas durante a guerra civil. Também será abordada a adoção oficial do padrão-ouro pelos EUA em 1900. Por fim, analisam-se as falhas do *National Bank Act* e a crise bancária de 1907, que resultou na criação do *Federal Reserve System* seis anos mais tarde.

Na presente monografia, a interpretação teórica de história econômica será mais próxima a vertente Keynesiana, na qual a moeda não é neutra e a política monetária tem poder para interferir na atividade econômica.

Será também utilizada a corrente monetarista, na qual a moeda não é neutra no curto prazo, embora seus efeitos no longo prazo sejam apenas nominais. Rejeitar-se-ão interpretações de cunho novo-clássico, que possuem hipóteses muito fortes e irrealistas sobre a política monetária, como a “super neutralidade da moeda”.

Capítulo 1: A Moeda, os Bancos e as Escolas Bancárias

1.1-A Moeda

1.1.1 - O Surgimento da Moeda

A moeda¹ surgiu quando os homens, deixando de serem nômades e fixando-se à terra, passaram a ter a necessidade de permutarem o excedente que produziam. Essa primeira manifestação do comércio se deu através do escambo, que consistia na troca direta de mercadorias.

Nesta economia de trocas simples, haveria a necessidade de uma coincidência de interesses para a realização de uma troca. A moeda, com a função de meio de troca, veio para facilitar essas trocas entre os agentes. Mesmo que ela não tenha um valor intrínseco, possibilita que as trocas ocorram com menores “custos de transação”. Sendo aceita como meio de troca universal, impele um agente econômico a trocar uma mercadoria ou serviço por moeda, e depois trocar essa quantidade de moeda em outro período, por outras mercadorias ou serviços, que não necessariamente são oferecidos pelo primeiro agente.

Antes do surgimento do papel moeda, havia mercadorias no mundo que desempenhavam o papel de moeda. São exemplos de “moeda primitiva” o sal, o gado e metais em geral. A origem de vocábulos como "salário"(pagamento feito através de quantidade de sal); "pecúnia", do latim "pecus", que significa rebanho(gado) ou "peculium", relativo ao gado miúdo (ovelha ou cabrito), vem dessa época. Esse tipo de moeda é chamado de moeda - mercadoria, conceito amplamente expandido por Braudel.

¹ A origem do nome vem do latim *moneta*, “moeda”, deriva do verbo *monere* que significa “avisar, aconselhar, lembrar” e é da mesma família de *monumentum* que significa “o que deve ser lembrado” e de *premonição* (“aviso prévio de que algo vai acontecer”). *Moneta* que significa “a que avisa” é a metonímia do lugar onde se cunhavam as moedas em Roma, o templo Juno Moneta. O templo era lugar de adoração à deusa Juno, porque os romanos acreditavam que ela os havia advertido várias vezes da iminência de desastres militares e de catástrofes da natureza.

O exemplo mais duradouro de moeda-mercadoria talvez tenha sido o ouro, que durante séculos desempenhou o papel de moeda, devido às suas características descritas por David Ricardo na formulação de sua teoria do valor. Já o papel moeda atual, que não tem nenhum valor intrínseco, valendo apenas por causa de uma convenção, é chamado de moeda - fiduciária.

Mesmo nos tempos modernos, foram famosos os exemplos de substituição das moedas fiduciárias por moedas-mercadorias durante períodos de guerra ou hiperinflação. Como exemplos, podemos citar o uso de selos acondicionados em pequenos discos de papelão, zinco ou couro; recobertos por plástico ou vidro durante a Guerra Civil Americana; o uso de peças de porcelana como moedas pelos alemães, após a Primeira Guerra Mundial; o uso de caramelos por italianos nos anos 1970, recebendo o nome de “liras caramelo”; uso de fichas telefônicas, chicletes e balas que substituíam as moedas de pequeno valor no Brasil durante a hiperinflação do começo da década de 90; e por fim, o uso de cigarros em prisões, algo que talvez ocorra até hoje.

Numa economia monetária, onde é usada a moeda fiduciária, a possibilidade de trocas entre os agentes é muito maior, levando a uma maior divisão do trabalho. Mas até a criação do papel moeda, um longo caminho foi percorrido.

Um dos primeiros povos a dar passos para a criação da moeda foram os Sumerios. Estabelecidos na Babilônia e na Assíria por volta do quinto milênio a.C., os Sumerios criaram um cálculo baseado em valores de referência constantes, com o ouro e a prata como unidades de medida de preço. Esses metais, porém, não circulavam, e permaneciam entesourados nos templos. Assim, segundo Scheiner (1995), os Sumerios inventaram o conceito de dinheiro, mas não a moeda em si.

Mas as primeiras moedas, tal como conhecemos hoje, como peças que representam valores, geralmente em metal, surgiram na Lídia, atual Turquia, no final do século VIII a.C, segundo Galbraith (1977).

Na China durante o período Chou (1122-256 a.C.), nasceram as moedas de bronze com formas variadas. Suas formas vinham das mercadorias e objetos que possuíam valor de troca e nelas encontravam-se gravados o nome da autoridade emitente e o seu valor, parecido com o que temos hoje.

Segundo Scheiner (1995), no final desta dinastia, surgiu o ouro monetário (Yuanjin), que tinha a forma de um pequeno lingote com o sinete imperial. Também nessa época surgiram as moedas redondas de bronze, com um furo quadrado no centro.

No mundo ocidental, as primeiras moedas começaram a ser cunhadas a partir do século VII a.C na Grécia, grande pólo de irradiação de cultura. De lá, diversas casas da moeda se espalharam pelo mundo antigo e as principais estavam em Atenas e Alexandria.

Com Alexandre, O Grande, adotou-se o costume de representar o rosto do soberano nas moedas, impondo a respeitabilidade do soberano.

Em Roma, a cunhagem de moedas começou a partir do século V a.C. dois séculos mais tarde do que as das cidades da Grécia que já cunhavam belíssimas moedas. Como a prata precisava ser importada e desconhecia-se a existência do ouro na época, adotou-se o bronze para intermediar as trocas.

Segundo Scheiner (1995), por volta de 335 a.C., com o aes grave (bronze pesado), Roma ganhou sua primeira moeda - o as ou asse -, fundida em forma redonda, com indicações de valor e impressos oficiais. A série do aes grave também foi chamada libral (de libra, unidade de peso latina), pois, assim como a libra, o as dividia-se em doze uncias. Em 268 a.C., uma Roma já poderosa, passou a confeccionar também moedas de prata. Posteriormente, também se cunhavam moedas de ouro com o apogeu do Império.

Depois da queda do Império Romano do Ocidente, Constantinopla (depois Bizâncio e atual Istambul), continuou com a cunhagem de moedas.

Durante a Idade Média européia, as moedas cunhadas de metais preciosos acabaram por ser entesouradas, visto que o comércio era muito reduzido e a economia era predominantemente agrícola e de subsistência.

Foi durante o período chamado de Renascimento que as moedas voltaram a circular significativamente devido ao impulso comercial. Passaram a predominar moedas fortes, feitas de ouro como o genovino de Gênova de 1251, os florins de Florença de 1252 e os ducados de Veneza de 1284. Essas duas últimas moedas eram cunhadas praticamente em ouro puro.

Com as “Grandes Navegações”, o volume de ouro em circulação na Europa aumentou aproximadamente doze vezes em apenas meio século, espalhando-se por toda a

Europa a partir da Espanha, sendo responsável pelo início da chamada acumulação primitiva de capital que daria origem ao capitalismo moderno.

1.1.2 - As Funções e Propriedades da Moeda

A moeda tem 3 funções básicas: **meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.**

A primeira função, como foi visto, foi o que originou sua origem, para facilitar as trocas e ampliar a divisão do trabalho. A segunda função, foi criar um denominador comum de preços (unidade de medida). E finalmente a terceira função, é a que dá origem às especulações e às propriedades tão comuns numa economia monetária e que tornam a moeda “uma ponte entre passado e o presente e entre o presente e o futuro”.

Além dessas três primeiras funções básicas, a moeda também obedece a certas leis, elaboradas posteriormente.

Uma das “leis” mais antigas referentes a assuntos monetários é a “Lei de Gresham”. Segundo Hugon,

“A *Lei de Gresham* é expressa da seguinte maneira: em todo país em que estão em circulação duas moedas legais, a moeda má expulsa a boa. A boa moeda é aquela cujo valor nominal é rigorosamente igual ao valor comercial. É chamada moeda “forte” quando o seu valor comercial é superior ao seu valor nominal. A moeda “má” é aquela cujo valor comercial é inferior ao valor nominal. O fenômeno expresso pela lei de Gresham foi observado já na Antiguidade (Aristófanes, principalmente) bem expresso na Idade Média por Nicolau Orèsme no seu célebre “Tratado de Moedas” (1736), depois por Copérnico e retomado por Thomas Gresham, chanceler da Rainha Elizabeth da Inglaterra”. (Hugon , 1978 p.33)

Outra propriedade bastante controversa que será aceita aqui será a “não neutralidade da moeda”, aceita pelos economistas de correntes keynesianas.

Já o grupo dos ortodoxos não compartilha essa idéia.

“Estamos considerando ortodoxos aqueles que a curto ou a longo prazo aceitam a Teoria Quantitativa da Moeda o que requer a aceitação da exogeneidade da moeda e de sua neutralidade também a curto ou a longo prazo. Assim, estão incluídos nesta denominação

não apenas os economistas novos-clássicos que afirmam a neutralidade da moeda a curto prazo, por meio da idéia de expectativas racionais, mas também os economistas neoclássicos monetaristas e os novos keynesianos que concordam com tal neutralidade a longo prazo, os primeiros justificando argumento por meio das expectativas adaptativas e os últimos por meio da rigidez de preços.”(Mollo, 2003, p.353)

Para eles, a moeda observa a característica da “Teoria Quantitativa da Moeda” expressa na fórmula $MV = Py$, onde M é a quantidade de moeda real em circulação, V é a velocidade de circulação da moeda, P é o índice de preços e y é a quantidade de transações físicas de bens e serviços.

O receituário novo-clássico não só aceita a neutralidade da moeda no longo prazo, como também devido à hipótese de expectativas racionais, expande o conceito para o curto prazo. Segundo nos diz Mollo:

“Todas essas prescrições dependem da aceitação da neutralidade da moeda (a curto ou a longo prazo) e da exogeneidade suposta da sua criação.(...)Finalmente, a idéia de neutralidade é o resultado da concepção de que os agentes econômicos têm expectativas racionais, definidas como aquelas que antecipam o resultado do modelo econômico relevante, este último sendo exatamente o que aceita as conclusões da Teoria Quantitativa da Moeda. Assim, mesmo a inflação é considerada inócua para afetar a atividade produtiva de forma permanente, o que desaconselha a utilização da política monetária para estimular a atividade produtiva e reduzir o desemprego.”(2003, p. 335).

A moeda tem máxima liquidez porque ela é sempre demandada e os motivos pelos quais elas são demandadas são 4, definidos por Keynes: o Motivo Transação refere-se à retenção de moeda para realização de um ato definido de utilizá-la; o Motivo Precaução refere-se a retenção de moeda devido à incerteza quanto a gastos futuros ou para barganhas futuras; o Motivo Especulação, relacionado à incerteza quanto ao comportamento futuro da taxa de juros; e por fim, o Motivo Financeiro, que refere-se à demanda por moeda antecipada a alguma despesa discricionária planejada, sendo o gasto deste tipo mais vultoso e menos rotineiro, o investimento em bens de capital, para a ampliação da capacidade produtiva, quando as empresas retém fundos para investir. Nesse último motivo os bancos têm papéis fundamentais, pois a moeda passa a ser endogenamente criada:

“(...)endogeneidade da moeda pode ser maior ou menor, dependendo da estrutura institucional do sistema monetário e financeiro, o que depende de cada país. (...)os pós-keynesianos chamam atenção para o fato de que, longe de ser exógena, a oferta monetária é endógena, ou seja, depende de pressões internas da economia. Por um lado, a preferência pela liquidez, em condições de incerteza que prevalecem como norma na economia real, conduz os agentes econômico sem geral e os bancos em particular a se mostrarem por vezes reticentes em comprar ações e ativos financeiros menos líquidos, negando-se assim a financiar os investimentos ou a conceder crédito bancário para tanto, o que inibe o crescimento. Por outro lado, como tais reações são subjetivas, o multiplicador monetário e a velocidade de circulação da moeda são instáveis(...)”(2003, p. 338 e 353).

O desdobramento dessa posição faz parte da tese implícita da monografia, sobre o papel dos bancos para o desenvolvimento da economia norte-americana.

As propriedades da moeda, pois, ganham novo vigor com a atividade bancária.

O próximo item abordará o papel moeda, evolução do conceito de moeda, e sua origem moderna associada aos bancos.

1.1.3 - O Papel Moeda

A idéia do papel-moeda nasceu no dia em que alguém, necessitando de moedas correntes, entregou a outra pessoa um vale para troca de mercadorias ou metais, depois dado em pagamento a uma terceira pessoa, com direito de recebê-lo do emitente.

Os primeiros registros da utilização do papel como moeda foram descobertos na China e remontam ao ano 89. A novidade começou a ser espalhada pelo mundo, segundo Scheiner(1995), a partir do ano 610, por missionários cristãos.

No entanto, foi Marco Polo, o famoso comerciante e navegador veneziano, o responsável por divulgar a técnica de fabricação do papel-moeda chinês através do seu “Livro das Maravilhas”, no qual contava suas experiências na China no século XIII, onde ficou por dezessete anos. Esse livro contém as primeiras descrições ocidentais com relação ao papel-moeda em uma forma monetária incompreensível para os europeus daquela época devido à falta de um valor intrínseco e real: o lastro.

Na Idade Média circulavam recibos de depósitos de ouro em pó, que exerciam a função de moeda-corrente, pois eram facilmente divisíveis. Esses comprovantes

normalmente eram recibos de ourives. Certos comerciantes confiavam nos ourives, graças à sua idoneidade e cuja assinatura garantia os valores apresentados.

Foi a necessidade de guardar as moedas em segurança fez surgir o papel moeda e com ele, os bancos como conhecemos hoje.

Os comerciantes, preocupados com o cerceamento do ouro das moedas, eram obrigados a pesar as peças e a verificar o teor de metal fino, em operações bastante demoradas. Para evitá-las, eles passaram a guardar o dinheiro com os negociantes de ouro e prata, que por terem cofres e guardas a seu serviço, passaram a aceitar a responsabilidade de cuidar do dinheiro de seus clientes e a dar recibos escritos das quantias guardadas, pesando e verificando a pureza das peças. Os clientes recebiam esses recibos, depois chamados de “certificado de depósito”, do qual constava a promessa de devolução ao portador da quantia entregue. Esse certificado, conversível à vista, deu início ao que conhecemos hoje como moeda de papel ou representativa, que contava, assim, com um lastro de metal nobre.

Esses certificados (então conhecidos como "goldsmiths notes") passaram, com o tempo, a servir como meio de pagamento para seus possuidores, por serem mais seguros de portar os metais. Assim surgiram as primeiras cédulas de "papel moeda", ou cédulas de banco, ao mesmo tempo em que a guarda dos valores em espécie dava origem às instituições bancárias como os bancos de depósitos que surgiram na Itália e alguns outros países do séc. XII ao XV.

A partir daí, o papel-moeda começou a fazer parte do cotidiano, inicialmente como dinheiro de emergência e posteriormente como forma legal. Na Suécia, em 1661, devido à falta e à incredulidade das moedas de baixo valor em cobre e a escassez de prata, foram emitidas as primeiras cédulas sem lastro na Europa pelo *Stockholms Banco*. Em 1690, no Novo Mundo, foi feita, na Baía de Massachussets, a primeira grande emissão de papel moeda, como veremos ao analisar a experiência norte-americana.

Com o tempo, os bancos aprenderam que poderiam emprestar mais do que havia sido depositado: era criado o multiplicador bancário. Em outras palavras os bancos poderiam criar papel moeda, o que era uma grande inovação, uma vez que assim, também se criaria o crédito, desenvolvendo a economia.

No entanto, a má administração das “mágicas” do papel moeda poderia ser desastrosa. Inicialmente, com a abundância de papel moeda, produzia-se euforia. No entanto, se a essa abundância não fosse acompanhada de incrementos na capacidade produtiva, logo viria a inflação e os pânico financeiros. Os “perigos” do uso do papel moeda foram exemplificados de forma emblemática pelo ocorrido na França do século XVI. Naquela época, o Estado francês enfrentava uma grave crise fiscal decorrente das contínuas guerras aos quais havia se envolvido, durante o reinado do “Rei Sol”, Luís XIV.

“John Law chegou à França em 1716(...) A situação financeira do reino era assustadora: as despesas eram duas vezes superiores às receitas, o tesouro se achava cronicamente vazio(...)”(Galbraith, 1977, p.23)

Felipe, regente em nome de Luis XV, conheceu Law e ficou impressionado com seu talento para as finanças. Um édito real de 2 de maio de 1716, concedeu a Law o direito de estabelecer um banco com o capital de seis milhões de libras, e o banco foi autorizado a emitir notas.

Como as primeiras emissões melhoraram a posição financeira do governo e deram novo ânimo aos negócios, o Regente propôs uma nova emissão. Law criou a Companhia do Mississipi, com objetivo de explorar o subsolo da Louisiana, onde se acreditava existir grandes depósitos de ouro, e colocou suas ações no mercado, provocando euforia entre os investidores.

O dinheiro arrecadado com a venda de ações da Companhia do Mississipi, no entanto, não estava sendo direcionado para o empreendimento na América, e sim, indo para os cofres do governo francês, através de um vantajoso acordo com o Regente. Dessa forma, o investimento em ações era, na verdade, financiamento aos déficits públicos do governo francês. Quando finalmente o público investidor percebeu esse fato, já era tarde.

“A notícia (...) exerceu um efeito perturbador sobre os investidores e portadores de notas do Banque Royale(...) havia agora uma quantidade ainda maior de pessoas, desejando não títulos ou notas, mas dinheiro vivo; num dia de julho de 1720, a multidão era tão grande que quinze pessoas morreram pisoteadas(...) Na França, Law deixou fortunas destruídas, preços em declínio, atividades empresariais em depressão, e uma desconfiança duradoura de bancos e suas atividades. “(Galbraith, 1977, p.28)

A França, depois dessa bolha especulativa, “aprendeu a lição”. Segundo Galbraith:

“O espírito especulativo, que é endêmico nos Estados Unidos, na Grã-Bretanha e no Japão, é mais raro na França. Nenhuma parte de Paris é identificada com finanças, altas finanças e excessos periódicos, como são a Wall Street e a City. Em 1719, John Law provocou uma febre de especulação na Rue Quincampoix e, mais tarde, na Place Vendôme, onde a história registra que as mulheres iam trocar suas virtudes por ações da Mississippi Company, administradora de vastas reservas de ouro na Louisiana(que aliás, até os dias de hoje não foram descobertas). Os franceses aprenderam bem a lição da história; desde 1719, a euforia financeira tem sido fenômeno de outros países.” (Galbraith, 1994 p. 81 e 82).

Para dar segurança e aumentar a aceitação do papel moeda, criou-se o “lastro”, que era a obrigação do emitente do papel moeda convertê-lo automaticamente em uma outra coisa, normalmente em metais preciosos.

A idéia de papel-moeda lastreado por um metal nobre se manteve firme quando da Conferência de Bretton Woods até 1971, quando Nixon rompeu a conversibilidade do dólar em ouro. Mesmo na Conferência de Bretton Woods, na qual participou ativamente, Keynes caracterizou o ouro como uma relíquia bárbara de um sistema monetário internacional anterior. As recentes teorias e observações econômicas e mercadológicas deram novo formato e função ao papel-moeda, transformando-o em uma representação da saúde econômica de um país.

Como foi dito antes, o nascimento do papel moeda esteve intimamente ligado ao nascimento de outra instituição, o banco moderno. Na próxima seção serão abordados os bancos.

1.2 - Os Bancos

1.2.1 - O Surgimento dos Bancos

Há indícios que já havia instituições que desempenhavam o papel de bancos desde a Antiguidade, como na região da Mesopotâmia, considerado o berço da civilização. Na Grécia, com a descoberta de várias jazidas, uma enxurrada de prata inundou todos os países conhecidos da época com uma enorme variedade de tipos de moedas e o templo de Apolo em Delfos, transformava-se no primeiro banco internacional do mundo. Muitos historiadores consideram que ali nascia a profissão de banqueiro, e com ela, o surgimento do sistema de empréstimo a juros.

Mesmo na Bíblia, já há referências às funções de empréstimo típicas de bancos, como na “Parábola dos Talentos”.

Mas atividade bancária nos moldes atuais surge durante a Baixa Idade Média. Em “Mercadores e Banqueiros na Idade Média”, Jacques Le Goff discorre sobre a atividade bancária na Idade Média.

“O problema do crédito, que mais adiante veremos ter sido singularmente complicado para a cristandade medieval em razão de preocupações religiosas e morais, foi resolvido de várias maneiras (...) Houve, primeiro, o empréstimo sobre suas múltiplas formas. Uma delas, particularmente importante, foi a letra de câmbio...”(Goff, 1991, p.17)

Já Kindleberg, nos diz o seguinte da letra de cambio:

“La letra de cambio fue una poderosa innovacion de los italianos en el siglo XIII, que economizo en la necesidad de trueque, de compensar los libros frente a frente, o de realizar pagos en voluminosas monedas, objetos de valor o en metálico, que eran vulnerables al robo, mediante la compensación de una deuda en una dirección por una debida en la otra o, más exactamente, por una debida en otra dirección”.(1988, p. 56).

Mas a letra de câmbio tinha algumas limitações e assim, o sistema iria evoluir, com o passar do tempo, para as notas de banco:

“Tais inconvenientes vão determinar o aparecimento da *nota de banco*, que é um instrumento monetário cujo valor é invariável, pagável à vista representando uma cifra ‘redonda’, transmissível ao portador e emitida por um estabelecimento de crédito conhecido de todos. Originariamente, a nota de banco é um certificado de depósito de moeda metálica que dá ao portador direito ao reembolso desse depósito em espécie e à vista. A vantagem dessa nota representativa de ouro e de prata é a de permitir que circule o valor das espécies metálicas sem o inconveniente e o risco de seu transporte. Mas num certo momento, que se situa em meados do século XVIII, o banqueiro (Palstruch, em Estocolmo) tem a idéia de associar duas operações até então separadas, o desconto dos títulos de comércio e a emissão das notas de banco, e de efetuar essa emissão em quantidade superior à de seu encaixe-ouro. A operação é a seguinte: um comerciante ou um industrial pede ao banco que lhe desconte uma letra de câmbio..”(1978, p.39)

A criação de moeda pelos bancos revolucionaria a economia, servindo de instrumento de crédito, como veremos no próximo item.

No entanto, os bancos como conhecemos hoje tem suas origens com as cidades italianas. Para Le Goff, a origem dos bancos na chamada idade moderna está intimamente associada ao ressurgimento do comércio nas cidades italianas.

As casas bancárias de Gênova e Veneza são as precursoras dos bancos comerciais modernos regulares. Não é coincidência que a principal rua financeira de Londres chama-se *Lombard Street* em referência aos Lombardos italianos e a palavra "bank" veio da italiana "banco", que era a peça de madeira onde os comerciantes de valores oriundos da Itália e estabelecidos em Londres usavam para operar seus negócios no mercado público londrino.

Até hoje nenhum banqueiro, moderno ou antigo, conseguiu se igualar à grandeza dos Médicis, banqueiros e governantes de Florença. Como podemos ver a atividade bancária desde sempre esteve intimamente ligada ao poder.

O “florescer” das “Grandes Navegações” e da “Era dos Descobrimentos” favoreciam as cidades holandesas e seus bancos. Eram para as cidades holandesas que as diversas moedas, com distintas jurisdições passaram a convergir.

“Com numerosas moedas em circulação, adulteradas, cortadas, limadas, refinadas, podadas, sendo as piores oferecidas em primeiro lugar, elas acabaram por tornar-se um problema. O caminho ficou aberto para a grande reforma seguinte, que foi a volta à pesagem. Este passo decisivo foi dado pela cidade de Amsterdam em 1609(...)dentro da

República Holandesa, não menos de 14 casas da moeda estavam então produzindo dinheiro(...)”(Galbraith, 1977, p.10 e 15)

Em 1609 foi estabelecido um banco, com a garantia do governo da cidade. Este banco recebia as moedas estrangeiras e as moedas leves do país ao seu valor intrínseco em termos do padrão monetário local, descontando apenas o valor necessário para cobrir as despesas com cunhagem e gastos administrativos.

Surgia assim, o primeiro banco público digno de nota, e logo, instituições semelhantes foram criadas em Rotterdam, Delft e Middlebourg. Com o passar do tempo, bancos guardiões da moeda foram surgindo em outros países.

No entanto, um destino semelhante aos banqueiros italianos aguardava o Banco de Amsterdam. Seus empréstimos foram contaminados pela guerra da Holanda com a Inglaterra:

“Em 1780, a guerra com a Inglaterra trouxe pesadas perdas de cargos e navios, e o Banco de Amsterdam começou a receber seus empréstimos de volta cada vez mais lentamente. Além disso, o governo municipal também começou a solicitar empréstimos ao Banco. O fim veio em 1819, após dois séculos(...)” numa grande crise de confiança.”(Galbraith, 1977, p.17)

Mas o modelo de sistema financeiro não viria dos exemplos italianos, nem dos ou dos Países Baixos. Viria sim da Grã-Bretanha, a qual contando com grandes reservas de metais preciosos advindos das atividades corsárias de seus piratas, com sua grande marinha mercante e de guerra que desbancou os navios holandeses, e que, ao realizar a primeira “Revolução Burguesa”, tornou-se a grande potência econômica da Europa.

É sobre o início da construção desse modelo que iremos tratar no próximo subitem.

1.2.2 - O Primeiro “Banco Central”

A evolução da história dos bancos foi marcada sempre por períodos de grande euforia e pânico, que se alternavam, até a chegada do “banco dos bancos”. A criação do banco central foi a construção institucional capaz de lidar adequadamente naquele tempo,

com as crises bancárias e dar solidez ao sistema bancário como um todo, protegendo os cidadãos dos pânicos.

A Grã-Bretanha, ao final do século XVI, passava por grandes reformas institucionais, jurídicas e econômicas: foi nessa época que o primeiro banco central também surgiu. O Banco da Inglaterra foi criado em 1694 e desenvolvimento tornou-se o modelo para os demais países do mundo².

A história do Banco da Inglaterra, o primeiro banco a exercer as funções típicas de um banco central de hoje, começou da seguinte forma:

“Assim como Law encontrou o regente francês com necessidades de fundos após a morte de Luís XIV, Paterson encontrou Guilherme De Orange em dificuldades, em consequência de suas guerras com o mesmo monarca. Paterson também ofereceu uma solução : uma companhia bancária seria organizada por autorização real, com um capital de 1.200.000 de libras inglesas. Quando fosse subscrito, os recursos seriam emprestados a Guilherme; a promessa de pagamento do governo seria a garantia de uma emissão de notas do mesmo valor. As notas assim autorizadas circulariam como empréstimos a tomadores privados dignos de crédito. Juros seriam recebidos tanto sobre esses empréstimos quanto os empréstimos ao governo.(...) (Galbraith, 1977, p. 35)

Ao Banco da Inglaterra, foram outorgados privilégios como monopólios territoriais e de emissões de notas, suspensões de pagamentos, obrigatoriedade dos bancos particulares manterem depositados neles as suas reservas e administração dos fundos públicos. Essa instituição privilegiada foi o protótipo dos atuais bancos centrais.

Com o crescimento do mercado financeiro, o Banco da Inglaterra foi crescendo em tamanho e volume até que pôde ser considerado como a "autoridade monetária". No entanto, as atividades similares a de uma autoridade monetária e as atividades de um banco comercial mostraram-se conflitantes dentro do próprio Banco, o levando a assumir a função de autoridade monetária exclusivamente.

² O Banco da França foi criado em 1800, o da Alemanha, em 1875, o do Japão, em 1882, o da Itália, em 1893, e o dos Estados Unidos, em 1913. Na década de 20, a Conferência de Bruxelas recomendou a criação de bancos centrais em todos os países. Entre 1929 e 1952, foram criados 48 BCs, e na década de 60, quase todos os países do mundo possuíam seu BC.

Devido ao envolvimento inglês nas Guerras Napoleônicas e as enormes despesas de guerra resultantes, suas notas tornaram-se inconvertíveis. A partir de então, o banco passou a ser o responsável pelas reservas internacionais do país a fim de proteger a moeda.

O sistema inglês logo foi seguido e diversas nações vêm copiando o modelo inglês de autoridade monetária desde então:

“Assim como o Banque de France de Napoleão uma década mais tarde, imitava o Banco da Inglaterra; os países podiam combater os ingleses, mas não desprezavam as suas instituições bancárias e a sua sabedoria em assuntos pecuniários”.(Galbraith, 1977, p. 77).

No entanto, o modo como o banco central deveria gerir a moeda é até hoje motivo de discussão, com diversas teorias conflitantes. Mesmo na Grã-Bretanha daquela época, as discussões sobre o tipo de sistema bancário, da gestão do BC e mesmo da necessidade do próprio BC como autoridade monetária eram questionados. Esses debates dariam origem às “Escolas Bancárias”, como será visto no item 1.3..

1.2.3 - Os Bancos Comerciais e a Função do Crédito

Os bancos sempre foram vistos com desconfiança e essa desconfiança deve-se a própria natureza da atividade bancária:

“O banco especula com o fato de que todos os portadores de notas não virão juntos solicitar o reembolso. (...) É um risco, evidentemente, mas a experiência bancária mostra que uma cobertura em espécie metálica em relação às notas em circulação de 60% e que uma cobertura de espécie metálica de 37,5% em relação às obrigações em curto prazo (notas e depósitos) são suficientes em período normal. O público se habitua a pagar e a ser pago em notas e sua utilização, como instrumento de crédito e como instrumento monetário, desenvolveu-se nos séculos XVIII e XIX.”.(Hugon, 1978, p.40).

Os bancos puderam começar a suprir o crédito quando começaram a criar moeda escritural e emitir notas bancárias. Mas demorou certo tempo até que todos aceitassem essas “notas bancárias”.

Essa dificuldade em aceitar as notas bancárias é muito bem expressa por Hugon:

“Insistamos ainda na lentidão necessária à aceitação psicológica de uma nova forma de moeda. Certos países só aceitaram a nota de banco aos poucos e durante muito tempo com desconfiança. Na França, por exemplo, até meados do século XIX a nota de banco era limitada a grandes somas (100 francos, 500 francos) e só era utilizada pelos comerciantes e industriais e somente para pagamentos importantes. Apenas em 1878 os poderes públicos deram curso legal à nota, medida essa, repetimos que nada mais fez que sancionar a sua aceitação já generalizada.”(1978, p.40)

Além disso, as diversas crises bancárias ao longo da história sempre abalaram a confiança nessas instituições e provocaram o início de diversas crises econômicas. Daí também deriva a necessidade de um tratamento diferencial à atividade.

“As crises bancárias se mostraram recorrentes e quase inexoráveis ao longo da história dos bancos, desde suas origens até os dias atuais. Os bancos parecem sofrer de uma vulnerabilidade intrínseca associada aos riscos próprios de suas atividades e à especificidade de seu papel na economia.” (Corazza, 2001, p. 22).

Podemos dizer que além da desconfiança sobre o tipo de atividade que desenvolve, a controvérsia em relação à atividade bancária sempre esteve ligada ao problema da escassez/necessidade de crédito.

Para Schumpeter (1982), o crédito é essencial ao processo econômico, pois permite a realização das inovações. Esses recursos provêm dos fundos gerados pela capacidade que os bancos têm de criar poder de compra, através do multiplicador bancário e/ou das inovações bem sucedidas. A origem desses fundos provém de uma categoria de indivíduos denominada por ele de “capitalistas”. Os bancos são aqueles que alocam e expandem esses fundos.

Os bancos são empresas capitalistas, mas contam com várias especificidades. Na medida em que criam dinheiro de crédito, realizam os serviços de compensação e administram os meios de pagamento, participando da “soberania monetária do Estado”.

Outra especificidade é o fato de serem instituições, por definição, altamente endividadas. Nas palavras de Corazza, os bancos são

“uma espécie de carregadores de dívidas, por meio de uma corrente de elos, soldados na confiança do público, de modo que a crise de um banco pode facilmente transformar-se em crise geral do sistema, por mais sólido que ele seja.” (Corazza, 2001, p. 22)

Outras especificidades dos bancos são assim definidas:

“(…) os bancos desempenham um papel estratégico na economia, através da intermediação financeira e do financiamento das atividades econômicas. Na visão de Schumpeter, (1982) os bancos formam o quartel general do sistema capitalista e na de Minsky (1982), eles constituem o núcleo instabilizador da economia. (...)as crises bancárias afetam a economia de forma mais profunda que as crises de outras empresas, pois afetam o crédito e os juros, os investimentos e o nível da atividade econômica. Elas provocam, ainda, fugas de capital e agravam problemas de balanço de pagamentos. Finalmente, a solução de crises bancárias envolve grande volume de recursos públicos.” (Corazza, 2001, p. 22)

A visão de Keynes sobre o investimento nos mostra o papel dos bancos no capitalismo e é adotada como hipótese implícita desta monografia. Segundo Studart

“Primeiramente, na visão de Keynes, o investimento pode ser restringido por falta de financiamento, mas nunca por falta de poupança. A decisão de expandir a oferta de financiamento, para Keynes, depende primordialmente da disposição dos banqueiros como um todo em assumir posições de maior ou menor alavancagem sobre seus passivos de terceiros - que implica em uma maior ou menor disposição de incorrer em maiores riscos de descasamento de vencimentos (o que poderíamos chamar de propensão à liquidez do setor bancário). Uma vez que os bancos estejam dispostos a incorrer tal risco, o investimento adicional sempre gera um processo multiplicador - e, portanto, uma idêntica quantidade de poupança” (Studart, 2005, p.336).

Dessa forma os bancos são essenciais ao desenvolvimento e no provimento do crédito para que o sistema econômico se desenvolva. E o crédito é um dos mais importantes e mais explicativos fenômenos do progresso da economia contemporânea.

1.3 - As Escolas Bancárias

O principal berço de teorias monetárias era a Grã-Bretanha, devido a sua posição de potência econômica e militar no mundo. Essas teorias surgiram pela controvérsia gerada pelas tentativas de suprimento das necessidades de crédito e emissão de moeda geradas pelas Guerras Napoleônicas.

Surgiu nessa época uma série de propostas para regulamentar a atividade bancária. Segundo Franco,

“Diferentes questões monetárias em épocas específicas deram origem a heterodoxias ilustres, como os membros da Currency School inglesa, os Saint-simonianos franceses, os populistas norte-americanos³ e os papelistas brasileiros” (Franco, 1995, p. 170)

Na Grã-Bretanha, país mais avançado na questão dos bancos, a discussão envolveu os mais célebres economistas e políticos. O debate resultou inicialmente no *Bullion Comitee's Report* ou Relatório da Comissão do Ouro, de 1810, onde se tentava explicar as flutuações no valor da libra esterlina com base em uma explicação monetária, algo inédito.

A discussão ficou conhecida como a “Controvérsia *Bullionista*” e duraria até a Inglaterra retornar à conversibilidade plena e ao padrão-ouro formal.

De um lado estavam os *bullionistas*, liderados por David Ricardo, Thomas Malthus, Henry Thornton e Horner. Eles atribuíam às emissões excessivas de notas pelo Banco da Inglaterra a razão pela qual a libra se depreciava em relação ao ouro em barra. Como solução ao problema da depreciação da libra, eles propunham impor ao Banco da Inglaterra um retorno à conversibilidade e ao vínculo entre notas bancárias e o ouro, ou seja, o lastro, como forma de restaurar a estabilidade monetária. Cabe ressaltar que essa era uma posição dominante entre os principais economistas da época.

Do outro lado estavam os *antibullionistas*, liderados pelos diretores do Banco da Inglaterra e por importantes ministros do Gabinete inglês. Eles encontravam como explicação para as flutuações no preço da libra esterlina, as enormes despesas externas feitas pelo governo inglês devido às guerras e ajuda aos aliados contra o Império de

³ Homenageados no livro que, posteriormente, virou filme, “O Mágico de Oz”, como veremos no capítulo 5.

Napoleão. Além disso, havia o problema da desaceleração das exportações inglesas no início do século XIX devido ao “Bloqueio Continental” criado por Napoleão, que tentava impedir que os produtos ingleses chegassem a toda a Europa continental.

O debate foi vencido pelos bullionistas e o Banco da Inglaterra foi dividido em dois departamentos: um departamento de emissão, funcionando como um currency board, e um departamento bancário, funcionando como um banco comercial. Mas a controvérsia em relação aos bancos estava longe de acabar.

Posteriormente, a questão principal seria como regular a atividade bancária de forma a evitar abalos na economia, mas permitir que a função de provedor de crédito fosse desempenhada satisfatoriamente, estimulando a economia.

Segundo Hugon,

“A resposta a essa questão foi objeto de célebre debate na história monetária durante a primeira parte do século XIX, na Inglaterra. Duas eram as teses: a da liberdade de emissão das notas, sem regulamentação por parte do Estado. Tal é a tese do *Banking School*, inspirada nas idéias de Adam Smith e defendida por Tooke e Fullarton. A liberdade de emissão se impõe porque as notas são emitidas contra desconto dos títulos de comércio, isto é, em função das próprias necessidades da atividade econômica. Além disso, a liberdade de emissão se limita a si mesma: de um lado, porque a colocação de novas notas em circulação é provisória uma vez que as mesmas retornarão quando do reembolso da letra de câmbio; de outro lado, pelo fato de serem as notas conversíveis ‘à vista e em espécies’, o banco se abstém de emitir além de certos limites, senão o público exige o reembolso de notas excedentes. A tese oposta é a da *Currency School*” cujas idéias são essencialmente as que Ricardo desenvolve no início do século em sua pequena obra “Sobre o alto preço dos lingotes” (defesa do Bullion Committee) e nas suas “Proposições a favor de uma moeda segura e econômica” (1816) bem como na obra póstuma “Plano de um banco nacional”. Ricardo aconselha a volta ao padrão metálico (a Inglaterra conhece o curso forçado de 1797 a 1819) e a regulamentação restritiva da circulação das notas. Propõe seja a emissão das notas confiada ao Estado e corresponda estritamente às quantidades de metal em caixa.”(1978, p. 41).

A influência de David Ricardo foi preponderante para a tese da *Currency School*, que seguia uma posição semelhante à sua linha inflexível, ganhou o debate na Grã-Bretanha.

“É a tese da regulamentação que prevalecerá na Inglaterra (Act Peel) e em outros países. A liberdade de emissão será considerada perigosa porque o banco para aumentar seus lucros tenderá aumentar de maneira excessiva as facilidades de desconto(...) o mecanismo auto-regulador da emissão não funciona convenientemente porque as notas não voltam necessariamente ao banco no momento do reembolso dos títulos e a reabsorção do excesso de notas não é nem fatal, nem imediata. Se a liberdade convinha quando a nota de banco era apenas um instrumento de crédito, não é mais aceitável a partir do momento em que a nota desempenha o papel de moeda”(1978, p.42).

Mas o *Peel Act* não encerraria o debate.

Havia problemas de conversibilidade e muitas vezes, tinha-se que abandonar o ouro. Não era incomum a necessidade de mudar as regras ou adaptar medidas em vista dos impactos reais da moeda. A adoção de regras ou metas monetárias era discutível, uma vez que o pragmatismo sempre acaba por prevalecer.

“(…) é percebida historicamente não apenas em fatos como a suspensão da conversibilidade-ouro durante longos períodos ao longo da vigência do padrão ouro, mas ainda em experiências modernas de política monetária. Quanto ao padrão ouro, observe-se que entre 1797 e 1825, enquanto durou a controvérsia entre os chamados “bullionistas” e os “antibullionistas”, a conversibilidade esteve suspensa até 1821 (Viner, 1937), e entre 1825 e 1865, enquanto durou a controvérsia entre a *Currency School* e a *Banking School*, ela ficou suspensa entre 1847 e 1857 (Viner, 1937). Essas suspensões ocorreram por longos períodos para evitar mais crises bancárias e monetárias além das que ocorreram no período, mostrando os limites da imposição de regras monetárias e de independência do banco central dos objetivos maiores da política econômica.”(Mollo, 2003, p.347)

Como veremos, podemos identificar a influência dessas escolas bancárias nas idéias dos “founding fathers” da nova nação. Hamilton poderia ser identificado como simpatizante da *Banking school*. Entre suas idéias estavam a criação de um banco nacional nos moldes do Banco da Inglaterra, que teria o monopólio da emissão, prestador de última instância e fiscalizador do sistema financeiro. Embora esse novo banco fosse parte público e parte privado, ele aparentemente seguiria semelhante destino ao Banco da Inglaterra, originalmente privado até sua nacionalização em 1946, ou seja, quase 300 anos depois de sua fundação.

Já Thomas Jefferson poderia ser identificado com a *Free Banking School*. Na verdade, Jefferson tinha muita desconfiança dos bancos e não queria um grande banco centralizando as finanças.

Em relação aos bancos, Jefferson teria dito que:

“Acredito sinceramente que as instituições bancárias são mais perigosas para a nossa liberdade que exércitos permanentes. Edificaram já uma aristocracia monetária que se posicionou em desafio ao governo. O poder de emissão deve ser retirado aos bancos e devolvido à população a quem verdadeiramente pertence.”

Um dos principais autores da Constituição dos EUA, James Madison, chamou os grandes banqueiros de "cambistas", numa referência à passagem da Bíblia que descreve como Jesus Cristo expulsou, por duas vezes, os cambistas e vendilhões do templo de Jerusalém há cerca de 2000 anos atrás. Segundo palavras do próprio Madison:

“A História registra como os cambistas têm usado de toda e qualquer forma de abuso, intriga, embuste e violência possíveis para manter o controle sobre os governos ao supervisionar o dinheiro e a sua cunhagem”.

Com isso, suas posições de intransigência em relação a um banco centralizador resultaria num modelo *free banking*, exatamente como ocorreria no período compreendido entre os mandatos de Andrew Jackson e Martin Van Buren, onde a atividade bancária gozou de liberdade total, como será analisado posteriormente.

1.3.1- *Currency School*/Padrão Ouro

A *Currency School* ou Escola do Meio Circulante, liderada por McCulloch, Lloyd, Longfield, Norman e Torrens descende das idéias de David Ricardo, como dito anteriormente. Ela propunha, em poucas palavras que:

“(...)os resultados da balança comercial de um país regulavam a quantidade de moeda em circulação, os preços internos e os níveis das taxas de câmbio. Assim, o receituário dos adeptos dessa escola para manter a estabilidade monetária era a defesa do

padrão - ouro, da conversibilidade do papel - moeda e o monopólio emissor”.(Eatwell, Milgate, Newman *apud* Müller, 2005, p.20)

Para a autoridade monetária, no caso o Banco da Inglaterra, propunham uma regra rígida para emissões e leis para impedir que os bancos tornassem estoque de moeda excessivo ou insuficiente. Com a adoção formal do padrão-ouro, essas exigências seriam seguidas.

1.3.2- Banking School

Já a *Banking School* ou Escola Bancária, cujos membros de mais destaque foram Tooke, Fullarton e John Stuart Mill, pregava um receituário um pouco diverso da *Currency School*, embora com algumas características em comum. Na verdade, essa escola foi bastante influente na prática, devido a suas posições menos radicais.

“A *banking school* opunha - se a *currency school*, pois defendia a pluralidade emissora e o lastro das notas não só em moedas metálicas, mas também em papéis. Os adeptos dessa corrente negavam que ‘as variações nas emissões de papel - moeda pudessem causar alterações no nível de preços domésticos, ou mesmo pudessem levar a uma queda do nível das reservas’(Eatwell, Milgate, Newman, *ob.cit*). Acreditando que se houvesse um sistema bancário competitivo não haveria excesso de emissão ou de inflação, pregavam a pluralidade emissora sem serem radicais, pois reconheciam a necessidade de um banco central para manter a estabilidade econômica.”(Müller, 2005, p. 20).

Para essa escola, o volume de moeda em circulação era determinado pela demanda, contraindo-se quando a atividade econômica declinava e aumentando quando a atividade econômica se expandia. Não haveria necessidade de muitas leis para regular o sistema, apenas a conversibilidade bastaria para salvaguardar os bancos.

Talvez essa escola seja a que esteja mais próxima das idéias que vigoram hoje na maioria dos países.

1.3.3- “Free Bank School”

A *Free Banking School* ou Escola dos Bancos Livres teve como membros de maior destaque na Inglaterra, Gilbert e Scrope.

Os membros dessa escola eram favoráveis a um sistema bancário tal como o escocês, onde os bancos competiam em todos os serviços bancários, incluindo a emissão de notas. No modelo escocês, não havia nenhum banco com o monopólio emissor.

Era a competição de moedas privadas, sem que fosse necessário um banco e uma moeda centrais a base da teoria dessa escola. Segundo eles, um sistema bancário competitivo desencorajaria o excesso de emissões porque a estratégia dos bancos seria manter a confiança do público em suas notas, enquanto o monopólio do Banco da Inglaterra encorajaria as emissões devido entre outros a motivos políticos.

Essa última escola foi a menos influente na formação dos diversos sistemas bancários nacionais. Ela teria sua maior expressão empírica na própria Escócia (de onde surgiu sua inspiração teórica) e no Canadá. No entanto, o que possibilitou o funcionamento relativo do modelo *free banking* na Escócia e Canadá, foi a interdependência de seus sistemas bancários sob as condições do padrão-ouro, com os centros financeiros de Nova York e de Londres, segundo Corazza.

O outro exemplo de modelo de bancos livres ainda mais importante é própria experiência norte-americana até meados do século XIX, que irá ser analisada. Isso se deveu como será visto adiante, não a uma opção teórica por parte dos norte-americanos, e sim pelo pragmatismo de seus dirigentes e pela delicada situação federativa. Como nos diz Hammond:

“As an idea, free banking had its origin in England, but its native home as a practice was New York(...) Free banking was an application of *laissez faire* to the monetary function(...) Free banking meant, in effect, an indefinite and unlimited number of banks. It was a retrograde effort to restore to the individual the ancient common law right to be a banker.”(1957, p. 572 e 573)

Assim, resumindo a posição deste grupo bastante peculiar:

“*A free banking school*, como o nome já diz, era contrária aos fundamentos das duas outras escolas e defendia a ausência de normas de regulamentação do meio circulante e a inexistência de um banco central.”(Müller, 2005, p. 21)

A proposta da *Free Banking School* foi retomada por Vera Smith(1936), por Benjamin Klein(1974) e por Hayek(1976) e por inúmeros outros autores atualmente.

Assim, pode-se considerar como desenvolvimento teórico recente da *Free Banking School*, a proposta de Friedrich Hayek, um dos mais importantes pensadores liberais do século XX, que pregou em seu livro “*Desnationalisation of Money*” (1976) que

“... o monopólio governamental de emissão de moeda seja substituído pela livre emissão, que seria realizada por bancos privados. Hayek considera que é impossível se constituir um governo responsável e disciplinado em relação à emissão de moeda porque os interesses políticos individuais dos dirigentes se sobrepõem ao interesse público. Avalia, também, que a moeda em nada difere de outros produtos. Assim, seu abastecimento seria melhor efetuado por meio da competição entre bancos que têm interesse em preservar a boa qualidade de seu produto, ou seja, o valor da moeda que emitem. Seriam vitoriosas na competição aquelas moedas cujo valor se mantivesse estável ao longo do tempo.” (Carvalho *et all*, 2001, p.104)

Nas palavras de Hayek:

“Caberia a cada emissor de uma moeda distinta regular sua quantidade de forma a torná-la mais aceitável para o público - e a competição a forçaria a agir dessa forma. Realmente, o emissor saberia que a penalidade por fracassar em atender às expectativas despertadas seria a ruína de seus negócios. (...) parece que, nessa situação o mero desejo de lucro já poderia produzir uma moeda melhor do que a que o governo emitir.”(Hayek *apud* Carvalho *et all*, 2001, p.104)

Essa proposta de Hayek está ligada à tradição ultra-liberal austríaca:

“O argumento a favor das moedas competitivas descende diretamente da corrente de pensamento econômico denominado escola austríaca. A principal mensagem da escola austríaca é que um ambiente de total liberdade para o indivíduo econômico (sem qualquer

interferência do governo, de monopólios privados ou de sindicatos) é a única via que, de fato, conduz ao desenvolvimento.” (Carvalho *et all*, 2001, p.104).

Durante as décadas de 1970 e 1980, as diversas crises bancárias e o movimento de liberalização bancária e financeira que se seguiu a partir dos Estados Unidos e Inglaterra, reacendeu o debate por um modelo de livre organização do sistema bancário. Era o neoliberalismo, cuja origem estava na obra do próprio Hayek (“O Caminho da Servidão” de 1946), avançando.

Segundo Corazza,

“(…)objetivo final muitos imaginam ser a introdução de moedas privadas concorrenciais e a abolição dos próprios BCs. Por paradoxal que possa parecer, após 300 anos da criação do primeiro banco central, quando todos os países do Mundo procuram fortalecer seu BC, volta-se a questionar suas origens e sua necessidade, propondo-se, como solução, modelos históricos de livre organização bancária, sem qualquer aderência aos complexos sistemas monetários e financeiros atuais. Nessa perspectiva, imaginar que o resultado final do processo de liberalização bancária e financeira das últimas décadas seja a criação de um sistema de *free banking* e de moedas privadas significa desconhecer a evolução histórica e as razões, que deram origem aos BCs.”(2001, p. 8).

Capítulo 2: Antecedentes: O Papel Moeda na Colonização e a Independência dos EUA

2.1-A Experimentação Monetária no “Ambiente” Colonial: A Necessidade de “Meio de Troca”

O uso de moeda nos EUA data dos tempos coloniais. As necessidades de um meio de troca para as transações comerciais e a proibição geral da metrópole quanto à formação de bancos impulsionaram a experimentação monetária na colônia, endemicamente escassa de metais preciosos. Estes eram sempre direcionados ao comércio exterior deficitário da colônia e também sofriam os efeitos da “Lei de Gresham”, na qual “a moeda má expulsa a moeda boa”.

Segundo Davies

“ ... trade balance with Britain was generally heavily adverse (...) was aggravated when Britain subjected the colonies in the mid-eighteenth century to stricter controls over their trading with the West Indies, Mexico and South America, with which they had a favourable balance of trade, and from which therefore they gained the bulk of their foreign coin.”(2002, p.458 e p.461).

Segundo Faulkner(1956), o comércio exterior era relativamente ativo. As exportações da Nova Inglaterra consistiam principalmente em produtos do mar e das florestas. As colônias do médio Atlântico exportavam farinha, trigo e outros produtos alimentícios do campo e a região sul, comercializava principalmente o tabaco, e algumas plantas de valor comercial para a Europa.

A população era escassa e pequena e cerca de 90% trabalhava no campo. O comércio interior e a vida econômica eram bastante restritos pela falta de um sistema monetário e de meios de transportes adequados. Com isso, os colonos se viram obrigados a inovar para viabilizar as trocas internas, visto que a relação entre o pacto colonial e escassez de moeda era evidente:

“Desde o início, os colonos fizeram experiências com o uso de substitutos de metais. Os substitutos, sendo menos valiosos que ouro e prata, eram passados a outras pessoas, mantendo-se assim a circulação. O ouro e prata eram conservados pelos que recebiam ou eram utilizados para aquelas compras, incluindo as realizadas na metrópole, nas quais os substitutos eram inaceitáveis.”(Galbraith 1977, p 52).

Portanto, é no contexto do pacto colonial que se inicia a construção de uma mentalidade inovadora em relação à experimentação monetária.

Os primeiro substitutos para os metais preciosos foram as conchas usadas pelos índios. Em Boston, tornaram-se moeda legal em 1641, com uma paridade pré-estabelecida para a libra. Entretanto, as conchas logo perderam sua aceitação devido à facilidade para se “falsificar” as de menor valor e a menor disponibilidade de peles de castores com a expansão das colônias. Eram, afinal, as peles de castores que tinham valor intrínseco e eram o “lastro” para a “moeda-concha”. Se as conchas não pudessem ser trocadas por peles, as conchas de nada valiam. Assim, em última instância, a aceitação das conchas dependia do seu resgate em peles pelos índios. Segundo Galbraith,

“Os índios, na verdade, representavam o banco central do sistema monetário baseado em conchas, e as peles de castor, constituíam a moeda de reserva em que as conchas podiam ser convertidas (...) As peles, deixando de ser conversíveis e, portanto, de acordo com as expectativas, perderam logo o seu poder de compra. Logo desapareceram de circulação, exceto como troco.” (p.52)

Outro substituto, muito mais importante que as conchas, foi o fumo, que começou a ser usado como moeda no Estado da Virgínia no ano de 1619. Já em 1642, passou a ser moeda legal do território graças à decisão da Assembléia Geral da Colônia, que também proibiu os contratos que exigissem pagamentos em ouro e prata. Dessa forma, foi institucionalizado o uso do fumo para pagamentos.

“O uso do fumo como moeda sobreviveu na Virgínia por quase dois séculos e por um século e meio em Maryland (...) até a Constituição colocar a moeda sob a alçada do governo federal.”(Galbraith, 1977, p. 52).

O fumo funcionava como notas de papel e moedas metálicas, mas como era cultivado, a sua oferta era uma questão de livre iniciativa e vontade, ao contrário das moedas, dependentes das descobertas de minas e autorização do Estado para serem cunhadas.

Assim, a produção elevada provocava forte inflação de preços, o que forçou os governos coloniais a limitar o cultivo de tabaco. Como tal limitação era pouco eficaz, recorria-se à destruição de estoques de tabaco para sustentar o poder de compra da “moeda” em relação à libra esterlina. Era uma operação de “*open market*” que literalmente destruía a base monetária.

Com o tempo, desenvolveu-se um sistema de certificação dos tipos de tabaco para manter a qualidade da moeda. Logo depois, os próprios certificados passaram a funcionar como moeda. Como nos diz Galbraith,

“Em 1727, notas ou certificados baseados em fumo passaram a ser moeda legal na Virgínia e continuaram a ser usados quase até o final do século” (1977, p. 54).

Reconhecia-se legalmente a importância dos certificados como substitutos das moedas metálicas.

Houve ainda outros substitutos menos importantes em diferentes regiões da colônia americana, como por exemplo, cereais, gado, *whisky* e *brandy*. Mas nenhum desses substitutos foi tão importante como o papel moeda.

2.2-O Papel Moeda e a Proibição de Bancos pelo *Bubble Act*

Em 1690, ocorreu a primeira emissão de papel moeda feita pela Colônia da baía de Massachussets. O pioneirismo foi notável e descrito com certo exagero por Ernest Ludlow Bogart como

“não só a origem do papel moeda na América, mas também no Império Britânico e praticamente no mundo cristão”. (Bogart *apud* Galbraith, 1977, p.55)

A necessidade dessa primeira emissão de papel moeda foi decorrente das despesas da guerra no atual Canadá. Massachussets atacou Quebec que, no entanto, não se rendeu, levando ao fracasso da expedição militar. A expedição deveria ser paga com os recursos pilhados em Quebec. Com sua derrota, perdeu-se a fonte esperada de recursos para o custeio da expedição. Como era politicamente inviável recorrer à tributação para pagar os soldados derrotados, optou-se pela emissão de notas, que eventualmente seriam resgatadas.

Logo, os colonos perceberam que as notas poderiam ser usadas com frequência e que o resgate poderia ser adiado indefinidamente. A partir daí, o papel moeda começou a se espalhar por todas as 13 colônias, umas mais liberais que as outras nas emissões.

Em Rhode Island, de acordo com Richard Lester em seu livro “Monetary Experiments” (Lester *apud* Galbraith, 1977, p.56) , o excesso de papel gerou rivalidades com os comerciantes de Massachussets que os acusavam de competição desleal no comércio, visto que todos os pagamentos eram feitos em papel moeda. O excesso, no entanto, fez com que essas notas perdessem quase todo o seu valor.

Numa interpretação mais ortodoxa do advento do papel moeda, Samuel Morison diz que as notas representavam

“um novo artifício do mundo de língua inglesa que minava o crédito e aumentava a pobreza.” (Morison *apud* Galbraith, 1977, p.56).

Isso se devia justamente à inflação galopante que se seguia às emissões descontroladas de notas.

Mas se em Rhode Island e outras colônias como Carolina do Sul e Massachussets, o excesso de emissão acabava provocando inflação e desordem nos preços, em regiões como nas “Colônias Centrais” onde havia certo auto controle nas emissões, o papel moeda funcionava como uma política monetária “frouxa”, capaz de manter elevado o nível de atividade econômica, provendo crédito para a expansão do comércio e produção, evitando acelerações bruscas dos preços.

Em uma interpretação nitidamente keynesiana, Galbraith nos diz:

“...é também sabido que o aumento dos preços estimula o espírito empreendedor e incentiva a atividade econômica, assim como sua queda deprime ambos. Se o papel moeda fosse emitido por um governo em quantidade suficiente para impedir que os preços caíssem(...) seu uso poderia ser benéfico. O resultado não seria o empobrecimento, mas a riqueza crescente.”(Galbraith, 1977 p 56-57)

Mesmo na interpretação monetarista de Friedman, um crescimento adequado e constante de papel moeda seria fundamental para a manutenção da atividade econômica, posto que a moeda não é neutra no curto prazo.

A primeira emissão de papel moeda na região das “Colônias Centrais” foi feita em 1723 na Pensilvânia. Os preços tinham uma trajetória francamente descendente e a atividade econômica estava em fase de depressão. Depois da emissão, recuperou-se o vigor da economia e novas emissões foram suspensas. Deve-se destacar que, como as notas emitidas nessa região eram resgatáveis em moeda forte, a confiança no papel também favoreceu sua circulação e aceitação geral. George Chalmers, um historiador da época, atribuiu ao experimento do papel moeda

“o fornecimento da chama que inflamou a indústria.” (Chalmers *apud* Galbraith, 1977, p. 57).

As experiências monetárias não foram, segundo Galbraith, uma reação irrefletida às circunstâncias. Muito pelo contrário, o uso do papel moeda suscitou amplos debates e discussões.

Benjamin Franklin, um dos “pais fundadores” ou “*founding fathers*”, apoiava com entusiasmo o uso do papel moeda. Em ensaio chamado “*A Modest Enquiry into the Nature*

and Necessity of Paper Currency” de 1729, Franklin fez uma defesa incisiva das vantagens do papel moeda. Em um episódio curioso, a *Penssylvania Gazette*, o jornal de Franklin, publicou em 1736 um pedido de desculpas por circular sem regularidade, pois seu impressor estava

“usando a prensa para o bem público, tornando o dinheiro mais abundante..”
(Labaree, *apud* Galbraith, 1977, p.59)

Ou seja, a prensa estava servindo para imprimir dinheiro e não o jornal, como era de se esperar.

Em tom irônico, Galbraith ataca de forma indireta os historiadores econômicos mais conservadores ou ortodoxos:

“Os jovens sempre estudam que Benjamin Franklin foi o profeta da poupança e um expoente da experimentação científica. Raramente tem sido dito a eles que ele advogou o uso da prensa para tudo, menos para a difusão de conhecimentos.”(Galbraith, 1977, p 59).

Mesmo Adam Smith percebeu os benefícios para a economia do uso do papel moeda.

“Adam Smith, a contemporary observer, was fully aware of the benefits of paper money in stimulating business enterprise in the colonies as in his native Scotland ‘ The colonial governments find it in their interest to supply the people with such a quantity of paper money as is sufficient and generally more than sufficient for their domestic business...and in both countries it is not the poventry, but the enterprising and projecting spirit of the people...which has occasioned this redundancy of paper money’” (1776, 423-424) Smith *apud* Davies, 2002, p.465)

As emissões também provocaram atrito com a metrópole. Em 1751, o Parlamento Britânico proibiu a emissão de papel moeda na Nova Inglaterra e em 1764, estendeu a proibição ao resto das outras colônias. Só haveria exceções para emissões que servissem para custear despesas de guerra. Tal fato tornou-se uma grande fonte de tensão entre a Grã-Bretanha e as colônias.

“Benjamin Franklin levou pessoalmente o seu argumento em defesa do papel moeda à Câmara dos comuns” (Galbraith, 1977, p. 59)

Ainda segundo o mesmo autor, esse atrito adicional com a metrópole tem sido menos divulgado porque muitos historiadores, de cunho mais ortodoxo

“têm acreditado que o Parlamento estava totalmente certo”.(p 59) .

Galbraith ainda cita Charles J. Bullock, um respeitável historiador, que descrevia a experiência monetária colonial como

“ um carnaval de fraude e corrupção(...)quadro negro e desgraçado.”(p. 59)

Muitos colonos não queriam uma independência que provocasse uma irresponsabilidade em assuntos monetários. Segundo David Dewey,

“...havia uma parcela substancial da população, particularmente nas maiores cidades do leste, que permaneceu indiferente à revolta contra a Inglaterra, não tanto devido à oposição ao movimento, mas ao medo de que a independência produzisse emissões excessivas de papel-moeda, com as conseqüentes perturbações para as atividades comerciais.”(Dewey *apud* Galbraith, 1977, p. 60)

Além do papel moeda, também a criação de bancos foi reprimida e proibida. As colônias da Nova Inglaterra, Carolina do Sul e Virginia haviam autorizado a constituição de instituições bancárias, dando origem às mais famosas como o “Banco de Terras de Massachussets” e a “Organização Manufatureira.” A última criou uma disputa acirrada na colônia e acabou sendo levada ao Parlamento Britânico. Este aplicou o “Bubble Act”, que restringia a criação de companhias de ação não especificamente autorizadas. O “Bubble Act” havia sido instituído pelo Parlamento em resposta ao grande caos criado pela falência

da “Companhia dos Mares do Sul”, com intuito de proteger as “viúvas e os orfãos”, quando fortunas foram destruídas com a enorme especulação⁴.

Kindleberger (1984) cita o “*Bubble Act*” como um fator institucional que limitou o desenvolvimento do mercado acionário da Grã-Bretanha, tendo grande efeito na estruturação das empresas inglesas no século XIX. Aplicado à colônia, o “*Bubble Act*” extinguiu eficazmente os bancos coloniais.

O ódio a essa legislação proibitiva à atividade bancária teve bastante impacto após a independência, quando os recém-criados estados da federação norte-americana exigiram que a constituição lhes desse liberdade para regulamentar a atividade bancária.

⁴ O “*Bubble Act*” ou “Lei da Bolha” foi o nome popularmente dado à lei que, na ocasião da explosão da bolha especulativa com as ações da “Companhia dos Mares do Sul” em Londres, restringiu a atuação de bancos na subscrição de ações fazendo uso do instrumento de “margem” e no uso das ações de clientes como garantia para novos empréstimos. Segundo Hammond, “Its prohibitions were found to be in the public interest, whatever their original intent.”(1967, p.6).

2.3-O Financiamento da Revolução: O “Dólar Continental”

“Não pode haver dúvidas de que havia uma forte resistência ao pagamento de impostos em todas as colônias. Foi essa uma das características mais marcantes do povo americano mesmo muito tempo após sua separação da Inglaterra.” (Callender *apud* Galbraith, 1977, p. 51).

As tensões entre as 13 colônias e a Grã-Bretanha chegaram ao ápice, e as últimas declararam a independência.

No entanto, os líderes do movimento se depararam com um problema imediato: como iriam financiar uma guerra de independência com a potência da época?

Os primeiros esforços foram feitos para conseguir o reconhecimento como nova nação perante os países da Europa. A França logo reconheceu o novo país sendo seguida por Holanda e Espanha. Benjamin Franklin teve como sua primeira missão como embaixador na França, a negociação de um empréstimo do tesouro francês para custear a revolução. Luis XIV, inimigo da Grã-Bretanha, concedeu um vultuoso empréstimo ao governo revolucionário. Também foram conseguidos empréstimos de Espanha e Holanda. Porém, mesmo esses empréstimos levantados não foram suficientes para fazer frente as enormes despesas de guerra.

Entre as opções do Comando Revolucionário estavam a tributação, o endividamento externo e interno e a autorização da emissão de notas para pagar os soldados. Para uma revolução que começara justamente com uma revolta pelo não pagamento de impostos, era politicamente inviável custear a guerra com a cobrança de altos impostos.

Quando se reuniu o Primeiro Congresso Continental, seus participantes depararam-se com esse grande problema: o financiamento do esforço de guerra. O Congresso não tinha poderes diretos para cobrar impostos. Em face disto, um dos seus primeiros atos foi autorizar uma emissão de notas. Posteriormente, outras colônias também autorizaram a emissão para o pagamento de operações militares. Segundo Compton,

“O Congresso Continental de 1777 emitiu quarenta e duas formas diferentes de moeda, e os estados, individualmente, também emitiram suas próprias notas” (1990 p. 5).

Assim, o financiamento da independência foi feito basicamente com papel moeda, gerando um caos monetário. Segundo Galbraith,

“Foi com essas notas que a Revolução Americana foi financiada. De junho de 1775 a novembro de 1779, houve quarenta e duas emissões pelo Congresso Continental, com um valor nominal total de 241.600.000 de dólares. Nos mesmos anos, os estados emitiram mais 209.500.000 de dólares. Os empréstimos domésticos, em grande parte nas notas que acabamos de mencionar, proporcionaram menos de 100.000.000 de dólares. Refletindo o conhecido desagrado por tal incômodo, a arrecadação de tributos foi insignificante. Os impostos recolhidos em consequência de solicitações aos estados renderam somente alguns milhões de dólares. Robert Morris, a quem os historiadores atribuíram o título menos do que impecável de ‘Financiador da Revolução’, obteve seis e meio milhões de dólares em empréstimos da França, algumas centenas de milhares da Espanha e, depois que a vitória já estava a vista, um pouco mais de um milhão dos holandeses. Também esses montantes eram mais simbólicos do que reais. Em grande parte, a Revolução foi paga com papel-moeda”.

(1977, p. 64)

N. Gregory Mankiw também concorda que a Independência foi financiada, em última instância, pela emissão de moeda, no processo conhecido como senhoriagem, em referência ao poder dos antigos senhores feudais de receberem dinheiro da cunhagem das moedas estrangeiras.

“A dependência do Congresso Continental à senhoriagem aumentou com o passar do tempo. Em 1775, as novas emissões de moeda continental foram cerca de US\$ 6 milhões. A quantidade aumentou para US\$ 19 milhões em 1776, US\$ 13 milhões em 1777, US\$ 63 milhões em 1778 e US\$ 125 milhões em 1779. Não foi surpresa que esse rápido crescimento da oferta monetária levasse a uma inflação generalizada. Ao final da guerra, o preço do ouro medido em dólares continentais era 100 vezes maior que seu nível apenas alguns anos antes. A grande quantidade da moeda continental fez com que o dólar continental se tornasse quase sem valor”.(Mankiw, 2004, p. 61).

Com isso, o surgimento da nova nação veio com uma hiperinflação, que acabou com todo o poder de compra da moeda recém criada. É dessa época a expressão tradicional norte-americana “não vale um continental”, para dizer que alguma coisa não tinha valor algum.

Como o papel continental havia perdido todo seu valor e só era aproveitado por especuladores, novamente voltaram a circular as moedas inglesas, francesas, espanholas e portuguesas. As inumeráveis variedades de dinheiro complicavam as transações e mesmo a aparição das moedas estrangeiras não remediou de todo a situação: como nos anos anteriores, essas moedas deviam ser exportadas para pagar as importações.

Até Benjamin Franklin, defensor ferrenho do papel moeda, tornou-se irônico :

“Esta moeda, da maneira que a administramos, é uma máquina maravilhosa. Presta seus serviços quando a emitimos; paga e veste as tropas, e proporciona mantimentos e munição; e quando somos obrigados a emitir uma quantidade excessiva, paga a si mesma pela desvalorização.”(Albert Henry Smith *apud* Galbraith 1977, p.65)

Apesar do caos monetário que essas emissões causaram, os líderes do movimento pela independência não tinham nenhuma outra alternativa viável. A opção pelo papel moeda foi, na verdade, bastante pragmática em razão das circunstâncias. Não haveria como cobrar impostos para custear a guerra. A população da colônia era dispersa, sem um governo central, não havia uma máquina de arrecadação e os portos e alfândegas estavam nas mãos do inimigo.

Mesmo que essas deficiências pudessem ser equacionadas, ainda permanecia a grande questão de que o movimento pela Independência havia começado justamente pela não disposição de pagamentos de impostos à metrópole. Tais impostos cobrados pela Grã-Bretanha eram considerados opressivos e as leis que os criava, “intoleráveis”. Foi um imposto cobrado pela Companhia das Índias Orientais em nome da Coroa inglesa, em 1773, sobre a popular bebida na colônia - o chá- que desencadeou o movimento pela Independência. Grupos como “Os Filhos da Liberdade” cunhavam expressões como “Sem representação, não há taxaço” de autoria de Samuel Adams.

A tributação estava identificada com a opressão estrangeira. Seria inviável politicamente, sustentar o movimento emancipatório, se este também comesse a impor tributos aos colonos. Estes poderiam começar a pensar se valeria a pena lutar pela Independência. Glyn Davies coloca isso de forma simples ao dizer que:

“Taxation was hated by the Americans, for that had been a major cause of the revolt against Britain in the first place.” (Davies, 2002, p.466).

Também seria difícil conseguir empréstimos no montante necessário para financiar o esforço de guerra. A classe abastada da Colônia só teria o incentivo para empenhar suas posses por entusiasmo pela idéia de liberdade, pois não havia nenhuma garantia que os empréstimos seriam pagos. Mesmo os empréstimos estrangeiros só eram feitos motivados por razões geopolíticas da França e Espanha, inimigas da Grã-Bretanha. As quantias eram simbólicas, servindo para dar apoio moral e diplomático à nova nação que surgia.

Os líderes do movimento ainda organizaram dois bancos com o apoio financeiro externo: o *Pennsylvania Bank* em setembro de 1780, que faliu 4 anos depois; e o *Bank of North America*, fundado com recursos oriundos do último banco e de empréstimos da França. Mas eram insuficientes em face aos vultuosos gastos da guerra.

Assim, só restavam as emissões de papel moeda, que efetivamente financiaram a quase totalidade da Independência. Na opinião de Galbraith, “ao lado do Sino da Liberdade, poderia muito bem haver uma boa réplica de uma nota do dólar continental.”(1977, p 66)

Em relação ao excesso de emissões feitas pelo Congresso Continental, Dewey assume a seguinte posição:

“...a questão não é o que poderia ter sido feito, mas o que era possível na América, durante a Revolução, e para estadistas falíveis. A nação estava envolvida numa luta pela sua sobrevivência; nessas circunstâncias, as regras da arte monetária, como as regras e os métodos ordinários de procedimento civil, devem ceder lugar à necessidade primordial de usar todos os recursos disponíveis. A guerra significa desastre e perda(...)não podemos tirar muitas lições proveitosas para uma administração financeira satisfatória criticando o meio circulante do Congresso Continental.” (Dewey *apud* Galbraith, 1977,p.66).

Glyn Davies também corrobora a tese:

“Although the phrase ‘not worth a Continental’ has subsequently, with good reason, symbolized utter worthlessness, nevertheless in the perspective of the economic history such notes should be counted as invaluable as being the only major practical means then available for successfully financing the revolution.” (Davies, 2002, p 467)

As dificuldades causadas pelo desarranjo monetário só começaram a ser reparadas com a criação do Banco dos Estados Unidos e uma regulação inicial para controlar os bancos e as emissões, como se verá adiante.

Podemos observar, pois, que na história norte-americana, até os primeiros anos de nação independente, as forças em prol da desregulamentação nos assuntos monetários foram sempre mais fortes, certamente muito influenciadas pelo passado de repressão dos tempos coloniais, moldando a visão futura sobre o assunto, como ficará claro nos próximos capítulos.

Capítulo 3: A Constituição, a Organização do Estado e os Bancos na Segunda Guerra de Independência

“Estou pronto para convocar mil homens, custear eu mesmo suas despesas e liderá-los na marcha para Boston”. George Washington (Citado em Bruns, 1987, p.33).

3.1 - A Constituição e a Organização da Nova Nação

Terminada a guerra de Independência, o enorme caos monetário tinha que ser equacionado, assim como um governo tinha que ser formado. Era, portanto fundamental, segundo Bruns:

“A organização do aparelho de Estado, já que o governo provisório, baseado nos artigos da Constituição, deixara uma herança pouco animadora: uma enorme dívida contraída durante a luta pela independência e nenhum mecanismo para arrecadação de impostos (...) salários atrasados (...) e uma marinha sem um único navio. Havia as dificuldades para administrar os interesses políticos e econômicos conflitantes(...) esboçava-se já a disputa entre federalistas e democratas-republicanos.(...)Os federalistas, embrião do que é hoje o Partido Republicano, defendiam um governo federal forte. Os democratas-republicanos, que evoluíram historicamente rumo à formação do atual Partido Democrata, desejavam manter o poder político na esfera de cada Estado.” (Bruns, 1987 p.67).

Essa disputa política desempenhou um papel de grande relevância na formação das instituições do novo país, tendo grande impacto também na forma como o sistema bancário iria se desenvolver.

Dos numerosos problemas que o novo governo deveria enfrentar nada era mais importante que o problema financeiro. A convenção constitucional de maio de 1787 analisou o problema da hiperinflação da melhor maneira possível e suas conclusões finalmente foram ratificadas em 1789.

A essência de suas deliberações estavam contidas em três cláusulas no Artigo 1 da Constituição. A primeira dizia : “The Congress shall have power to coin money, regulate the value thereof and of foreign coin.” A Segunda cláusula dizia o seguinte: “No State shall coin money, emit bills of credit, make anything but gold and silver tender in payment of debts”. Finalmente a terceira cláusula dizia que o Congresso deveria ter “the power to lay and collect taxes, duties and excises, and to pay the debts...of the United States.”

A implementação dessas percepções sobre a condução dos assuntos financeiros do novo país foram feitas inicialmente por três figuras proeminentes: Robert Morris - um banqueiro e comerciante da Pensilvânia, conhecido como ‘*the Financier of the Revolution*’ - Thomas Jefferson e Alexander Hamilton.

Segundo Davies,

“these three clauses formed the foundation of the USA’s fiscal and financial constitution. At the time their meaning seemed clear enough, but varying interpretations of these interrelated clauses by interested parties and unforeseeable changes in monetary practices led to result far different from those anticipated by the founders. (Davies, 2002, p.468)

A constituição da nova nação era bastante restritiva em relação às emissões de papel moeda, refletindo a recente experiência dos “dólares continentais” usados para financiar a guerra de independência e interesses agrários.

“The emitting of paper money by the individual states was wisely prohibited(...) and the spirit of that prohibition ought not to be disregarded by the federal government(...) the newspapers of Winchester promised that ‘the new federal Constitution would be a death bolw to the long-feared evil of paper money’” (Hammond, 1957, p.94 e 101)

No entanto, o pragmatismo e as necessidades de financiamento dos gastos com as guerras posteriores, criaram uma jurisprudência capaz de se ajustar às necessidades do momento. Assim, embora os estados da federação estivessem proibidos de emitir moeda, nada os proibia de permitirem a criação de inúmeros bancos que os fornecessem crédito. Assim, segundo Hammond,

“Jurisprudential evolution has responded to economical e political change. Economic change in the time made the use of paper money indispensable, and the Constitution had to be accommodated to that fact. Political change made the exercise of sovereign monetary powers by the federal government also indispensable, and the Constitution had to be accommodated to the fact too.”(1957, p.108)

3.1.1 - O Debate entre Hamilton e Jefferson

Tanto Hamilton quanto Jefferson ocupavam posições chaves no aparelho de Estado, na estratégia do primeiro presidente dos EUA, o General George Washington, de formar um governo de entendimento nacional que abrangesse diversos grupos e interesses políticos distintos. Essa estratégia consistia em manter distância das disputas políticas, convocando partidários de ambos os lados para integrar seu governo.

“Ofereceu o Departamento do tesouro para Alexander Hamilton (antigo colaborador, tinha servido como assistente pessoal de Washington de 1777 a 1781), seu jovem protegido de 34 anos, considerado um ‘mago das finanças’ e um dos mais ardentes federalistas. Em compensação, o posto de secretário de Estado ficou com o líder dos democratas-republicanos, Thomas Jefferson”. (Bruns, 1987, p.69).

Num primeiro momento, a política de conciliação deu certo, servindo para estabilizar o governo.

“No entanto, as brigas políticas voltaram (...) no centro da batalha estavam Hamilton, de um lado, e Jefferson, do outro. Defensor e articulador de um governo central fortalecido, Hamilton pretendia aumentar a autoridade federal, única forma, na sua opinião, de manter a ordem e a estabilidade no país. Coerente com suas idéias, ele insistia em que era dever do governo federal pagar todas as dívidas de guerra pela independência, tanto da União quanto dos Estados. Para obter os recursos necessários, propôs tributar as importações e também as mercadorias produzidas nos EUA. Sugeriu ainda a criação de um banco central, para funcionar como autoridade financeira e controlar as operações dos bancos estaduais. Jefferson concordava com o pagamento das dívidas da União, mas se opunha veementemente a idéia de tributar os produtos nacionais para saldar as dívidas (...) tais impostos se tornariam um fardo insuportável para fazendeiros e agricultores(...)”. (Bruns 1987, p. 69)

Jefferson combateu também a proposta de um banco central, aliado a James Madison, na época, deputado. Além de considerar a proposta desnecessária, considerava-a “uma medida inconstitucional”.

Tanto Jefferson como Madison entendiam que o Banco dos Estados Unidos seria um verdadeiro monopólio comercial. Ambos queriam adicionar duas emendas suplementares à “Carta de Direitos” da Constituição, de forma a combater não só o suposto monopólio do Banco como a todos os monopólios, embora não tivessem conseguido fazer.

Segundo Jefferson, um banco central seria contrário à idéia de livre empresa, idéia considerada central na colonização norte-americana. A respeito disso, Compton nos diz que:

“... os colonialistas deixaram países em que um banco central forte era a força dominante do cenário financeiro. Instituições como o Banco da Inglaterra, o Reichsbank, o Banco da França e o Banco da Suécia já existiam muito antes da colonização da América. Pareceria lógico que os colonizadores estabelecessem alguma instituição semelhante. Entretanto, prevaleceu o espírito da livre empresa e os primeiros colonizadores passaram para o extremo oposto.” (1990, p.4)

A decisão de Washington de sancionar a lei que criaria um “banco central” acabou dando a vitória a Hamilton, aumentando os antagonismos em seu governo.

Entre Hamilton e Jefferson, a divergência política evoluiu para o ódio mútuo.

“Jefferson chamava o rival de ‘pirralho bastardo traficante escocês’ (o dirigente federalista era filho ilegítimo). Hamilton dava o troco, qualificando o líder democrata-republicano de ‘hipócrito desprezível’ e acrescentando que suas ações eram marcadas pelo ‘fanatismo’. (...)Diariamente(...) envolvimento de altos funcionários do governo em brigas de bares, ruas e até no Congresso.” (Bruns, 1987, p.70).

Já Robert Morris foi primeiramente convocado a ocupar uma cadeira no Comitê de moeda e Finanças em 1778. Em 1782, foi promovido a Superintendente das finanças, publicando um longo relatório sobre as medidas a serem adotadas pelo país em assuntos monetários.

Em 1792, foi promulgado o “Coinage Act” ou “Lei da Cunhagem”. A lei adotou o dólar oficialmente como unidade monetária(algo decidido pelo Congresso já em 1785). Sua base era o piastra-do-ler da América Espanhola, cujo nome deriva do thaler alemão, também chamado de “Spanish Dollar” pelos antigos colonos. Com isso, o dólar foi reconhecido como um símbolo de independência.

Entre outras implicações estavam a subdivisão da moeda em centavos de acordo com o sistema decimal (medida defendida tanto por Morris quanto por Jefferson), a adoção do bimetalismo para as moedas cunhadas e a perda do *status* de moeda legal para a circulação de moedas estrangeiras.

Além disso, foi criada uma Casa de Fundição na Pensilvânia segundo recomendação de Hamilton, uma fundição nacional que não cobrava taxa de “senhoriagem” por moedas trazidas. Em 1794, ela começou a cunhagem de moedas de ouro, prata e cobre. Isso foi feito para salvar as notas continentais, dando ordem no caos monetário, unificando as moedas em circulação.

No entanto, as moedas de ouro e prata foram sumindo de circulação. Era vantajoso levar moedas estrangeiras às casas de fundição, cunhá-las gratuitamente e ficar com a diferença de valor entre a moeda nacional e estrangeira. Tal sistema só iria ter fim quase 10 anos depois, quando Thomas Jefferson, então presidente, suspendeu a cunhagem de dólares de prata.

Segundo Galbraith,

“o dólar que era cunhado em Filadélfia era claro e brilhante e um poucomais leve do que o dólar de prata em circulação nas colônias espanholas, e do qual o dólar americano havia tirado o seu nome. Logo descobriram os colonos espanhóis que o dólar americano mais brilhante e leve podia passar muito bem pela moeda local, mais pesada e valiosa em termos do conteúdo em prata. E os comerciantes americanos logo descobriram que os dólares espanhóis obtidos das colônias da Espanha, presumidamente a um pequeno ágio, podiam ser conduzidos de volta aos Estados, fundidos e recunhados em dólares americanos com um lucro de uns dois dólares para cada cem fundidos. Assim, tendo tirado o ouro de circulação dos Estados unidos, o dólar americano empurrava o dólar espanhol para o sul, colocando-o fora de circulação. Era a lei de Gresham com duplo efeito(...)Por uma geração ou mais a nova República funcionou com uma moeda formada principalmente de um

miscelânea de peças metálicas estrangeiras, incluindo, evidentemente, libras, shillings e pence.”(Galbraith,1977, p.75)

As moedas estrangeiras tiveram curso legal nos EUA até 1857 quando finalmente o governo federal decidiu por extinguir esse tipo de prática:

“to repeal ‘all formers acts authorising the currency of foreign gold or silvers coins, and declaring the same a legal tender in payment for debts’By then metallic money, though still as necessary for retail tradae as ever, had become merely the small change of commerce. In metallic, as in other forms of money, for most of its first century after independence America saw the pendulum swing between occasional strong attempts by the central government to improve the quality of money, and practical efforts by farmers, businessmen and some of the states to overcome these restrictions and so increase the quantity of money not just by trying to get more coins minted but mainly in multiplying its banks”.(Davies 2002, p 470-471)

Essa infinidade de meios de pagamento que circulava acabara estimulando a criação desenfreada de centenas de bancos, que ajudavam a manter a atividade econômica em ampla expansão.

Para Galbraith,

“os bancos e sua moeda foram uma descoberta ainda mais competitiva para os cidadãos da jovem República do que o papel moeda havia sido para os colonos.”
(Galbraith,1977, p 76).

3.2 - Alexander Hamilton e a criação do “banco central”: o Banco dos Estados Unidos

“Os Estados, tal como as pessoas que cumprem seus compromissos, são respeitados e merecem confiança, enquanto o inverso é o destino dos que praticam uma conduta oposta”.

Alexander Hamilton em seu “Primeiro Relatório sobre o Crédito Público” apresentado no Congresso em 1790. (citado em Mankiw, 2004, p. 270).

Uma das últimas disposições aprovadas durante a primeira sessão do Congresso, que se realizou em 29 de setembro de 1789, foi solicitar a Hamilton que apresentasse um informe sobre o estado das finanças. Alexander Hamilton, como primeiro secretário do Tesouro dos EUA, fez uma série de propostas contidas em seus quatro informes: o primeiro em 14 de janeiro de 1790, referente a dívida pública; o segundo em 13 de dezembro de 1790, recomendando um imposto sobre consumo para equilibrar as contas do governo; o terceiro, da mesma data, recomendando a criação de um banco nacional. O quarto, de 5 de dezembro de 1791, foi seu famoso informe sobre as manufaturas onde advogava por sua proteção, lançando as bases para a industrialização norte-americana.

Assim, o governo federal assumiria a dívida dos estados da federação, haveria resgate das notas continentais para dar confiança ao sistema monetário, haveria cunhagem de moedas nacionais de ouro e prata, elevar-se-iam as tarifas alfandegárias como forma de proteger e estimular as indústrias locais, bem como aumentar a receita do governo e por fim, criar-se-ia um grande banco, que funcionaria de forma parecida com o Banco da Inglaterra, ou seja, assumiria funções de banco central.

Depois de muitas negociações e polêmicas, foi criado o Banco dos Estados Unidos, autorizado a funcionar com um capital de 10 milhões de dólares, dos quais o governo subscrevia 2 milhões.

Quando as ações foram postas à venda, houve grande especulação sobre os direitos de compra. Nos vinte anos seguintes, o Banco dos Estados Unidos, com suas 8 filiais, funcionou como o

“(…)local de depósito para fundos governamentais, como instrumento de desembolso de recursos públicos e como fonte de empréstimos governamentais e crédito

privado. Tanto o governo quanto os prestamistas particulares tomavam os seus empréstimos, ou pelo menos parte deles, em notas emitidas pelo Banco. Essas notas eram conversíveis em ouro e prata, circulavam ao par com esses metais a partir da emissão, e eram bem conceituadas perante o público.” (Galbraith, 1977, p.78).

Vemos que a criação do “banco central” norte-americano foi influenciada amplamente pelo ambiente de idéias e instituições liberais. O banco era parte público e parte privado, pois não se admitia que o governo pudesse ter grande concentração de poder em suas mãos, pois isso diminuiria a liberdade de seus cidadãos.

Esse formato do banco foi, segundo Faulkner(1956), especificamente recomendado por Hamilton em seu terceiro informe. O Banco deveria seguir os ensinamentos do Banco da Inglaterra, grande instituição de propriedade privada mas fiscalizada pelo estado. Mas em um aspecto, Hamilton se afastava do modelo inglês, ao sugerir que o governo federal fosse o possuidor de apenas um quinto do capital, como acabou ocorrendo.

Nessa época, a estimativa é de que haveria cerca de 75 bancos, todos na costa leste. Estes passaram a ser submetidos a um certo controle pelo Banco dos EUA, que forçava esses bancos a converterem suas notas em espécie à vista, ou seja, ouro e prata, como condição para aceitar suas notas. Isso limitava a expansão do número de bancos, visto que os depositantes davam preferência àqueles que o Banco dos EUA aceitava as notas.

Em larga medida, o Banco dos EUA passou a funcionar como um banco central, atuando como prestador de última instância aos bons bancos estaduais, quando estes tinham problemas de liquidez.

No entanto, a atuação do banco despertou a oposição ferrenha de vários setores insatisfeitos com esses controles impostos à atividade bancária.

“O *First Bank*, entretanto, foi objeto de forte oposição. Os críticos indicavam que a constituição não previa o envolvimento do Governo na atividade bancária e os banqueiros privados independentes, cujas instituições operavam sob as leis liberais de seus estados, viram o *First Bank* como o arauto de um sistema bancário com supervisão central, que limitaria suas liberdades.”(Compton, 1990 p.6)

Havia a desconfiança dos setores rurais em relação aos bancos em geral e em relação aos grandes bancos em particular. Consideravam os bancos como uma espécie de fraude, que se apossava do lucro do trabalho dos outros.

Thomas Jefferson, por exemplo, expressou-se a respeito dos bancos da seguinte forma:

“Sempre fui inimigo dos bancos; não dos que descontavam em dinheiro; mas dos que põem o seu próprio papel em circulação, expulsando assim o nosso dinheiro. Meu zelo contra essas instituições foi tão forte e aberto quando do estabelecimento do Banco dos Estados Unidos, que fui tido como maníaco pela tribo de fanáticos pelos bancos, que estavam tentando extrair do público os seus ganhos falsos e estéreis...Devemos construir um altar para o velho papel-moeda da revolução, que arruinou indivíduos, mas salvou a república, e queimar aí todos os títulos de autorização de constituição de bancos, presentes e futuros, juntamente com as suas notas? Pois eles arruinarão tanto a república quanto os indivíduos. Isto não pode ser feito. A loucura é muito forte. Seu poder de ilusão e corrupção apossou-se de todos os membros de nossos governos, gerais, especiais, e individuais.”
(Galbraith, 1977, p.79)

Ainda segundo Galbraith:

“Embora estivesse disposto a admitir bancos para fins de depósitos, Thomas Jefferson era fortemente contrário à emissão de notas por eles. Escrevendo a John Taylor em 1816, ele afirmou que os estabelecimentos bancários deviam ser mais temidos do que exércitos permanentes. John Adams afirmava que cada nota bancária emitida além da quantidade de ouro e prata nos cofres ‘nada representa, e é, portanto, uma fraude aplicada a alguém’”. (Harry E. Miller *apud* Galbraith, 1977, p. 32)

Mas a principal oposição vinha de outros bancos, grandes e pequenos. Para eles, o Banco dos EUA era um concorrente privilegiado, que tinha em seu poder os depósitos do governo federal, operava como um banco comercial muito mais confiável, além de impor-lhes disciplina e controle. As operações bancárias poderiam se expandir muito mais rapidamente sem o Banco.

Como essa oposição tinha grande representação política, quando chegou o fim do prazo de funcionamento do Banco, este foi extinto, já que o projeto de renovar sua autorização foi derrotado no Congresso.

Segundo Compton,

“*First bank* foi adequadamente capitalizado e bem administrado, fato que gerou confiança pública, mas a oposição à sua continuidade foi tão forte que o Congresso se recusou a renovar a carta patente. O Banco foi fechado em 1811”.(1990, p. 6).

Sem um banco central para controlar os excessos do sistema bancário, as emissões de papel moeda voltaram a expandir-se em ritmo alucinante e sem controle.

“Livres da disciplina imposta pelo Banco e estimulados pela guerra de 1812 e pela prosperidade subsequente, os bancos estaduais multiplicaram-se de 88 em 1811, a 208 em 1815. As suas emissões de notas subiram de um valor estimado de 45 milhões de dólares em 1812, a 100 milhões em 1817. A maior expansão ocorreu nos novos territórios dos Apalaches e no Oeste do país.” (Galbraith, 1977, p. 80-81)

Podemos observar, pois, que na história norte-americana, até os primeiros anos de nação independente, as forças em prol da desregulamentação nos assuntos monetários foram sempre mais fortes, certamente muito influenciadas pelo passado de repressão dos tempos coloniais, moldando a visão futura sobre o assunto, como ficará claro nos próximos capítulos. Segundo Galbraith,

“(…)toda localidade suficientemente grande para ter uma igreja, uma taberna, ou um ferreiro, era considerada como lugar apropriado para o estabelecimento de um banco. Outras sociedades anônimas e os comerciantes emitiam ‘moeda’. Mesmo barbeiros e donos de bares competiam com os bancos neste campo...quase todo o cidadão considerava emitir moeda como seu direito constitucional.”(Angell e Hepburn *apud* Galbraith,1977, p.81).

3.3-Os Bancos na Segunda Guerra de Independência

Eliminada a ação restritiva de um banco nacional de conversão, surgiram numerosos bancos provinciais, cuja quantidade aumentou de 88 para 246 em cinco anos, aumentando paralelamente o dinheiro em circulação de US\$ 45 milhões a US\$ 100 milhões.

Segundo Faulkner (1956), as diversas notas dos bancos circulavam com desconto, que alcançava algumas vezes os 50%. O estado de desorganização monetária foi agravado pela Guerra de 1812, que o governo só pôde custear com grande esforço e com novas emissões de papel moeda. Mais de um ano transcorreu depois da declaração de guerra antes do Congresso reunir o valor necessário com o aumento dos impostos internos. A guerra se pagou em grande parte mediante empréstimos que ascendiam aproximadamente a soma de US\$36 milhões. Esses títulos de dívida podiam servir para todo o tipo de pagamentos dentro dos Estados Unidos, mas tinham curso forçoso.

A tabela abaixo mostra os efeitos dessa desordem no índice de preços:

Tabela 1: Estoque de Moeda e Preços durante a Guerra de 1812 (em \$ milhões)

Ano	Moeda emitida pelo Governo	Notas Bancárias	Índice de Preços
1811	0	32,5	100
1812	2,8	36,8	104
1813	4,9	41,2	129
1814	10,6	45,5	145
1815	17,6	68	135
1816	3,4	62,6	120
1817	0	56,4	120

Fonte: The Cambridge Economic History of U.S

Devido à oposição da Nova Inglaterra, estes empréstimos foram postos em circulação sobre todos os estados do médio Atlântico, e com a exceção do primeiro, se aplicavam desconto que podia chegar a 20%.

A segunda guerra de independência com a Inglaterra, portanto, ajudou a piorar ainda mais o descontrole da atividade bancária e a multiplicação do papel moeda.

Porém, muito embora a guerra tenha piorado tudo, segundo Davies

“...although the British invasion could be blamed for the initial cessation of cash payments, the undisciplined rise in note issuing would have led inevitably to the same result even had there been no invasion”. (2002, p.476)

Durante a Guerra, teria sido essencial para os Estados Unidos possuírem um “banco central” para a compra e venda de títulos governamentais e exercer a função de transferência e desembolso de dinheiro público para a melhor condução da guerra.

Com o término da guerra em 1814, depois da capital Washington ter sido invadida pelos ingleses, os principais líderes financeiros do país - Stephen Girard, David Parish, John Jacob Astos - formularam planos para um novo Banco dos Estados Unidos. A guerra provara a necessidade de uma maior fiscalização sobre o sistema bancário, visto que com a explosão das emissões, os preços dobraram em 2 anos. Era preciso, portanto, o estabelecimento de um novo arcabouço institucional para controlar e regular as atividades bancárias de forma a evitar as ondas de euforia e falências de bancos que tanto faziam flutuar o nível de atividade econômica.

“Com o aumento das falências bancárias, deteriorou-se a confiança do público. O Congresso reagiu em 1816, outorgando uma carta patente ao *Second Bank* dos Estados Unidos, novamente por um período de 20 anos. O *Second Bank*, como o *First*, foi bem capitalizado e bem administrado. Operava com 29 agências, agia como fonte de empréstimos para outros bancos e emitia suas notas, respeitadas e aceitas quando havia necessidade de aumentar a oferta monetária. Agia como depositário para o Governo Federal e coletava as notas emitidas por outros bancos. Também tinha o apoio da Suprema Corte dos Estados Unidos, que emitiu uma decisão em 1819(*McCulloch vs. Maryland*) afirmando que o *Second bank* era um instrumento necessário e adequado do Governo Federal.” (Compton 1990 p.6)

Assim, o Congresso, com apoio da “guardiã das instituições do país” (Suprema Corte de Justiça), aprovou em 1816 a criação do Segundo Banco dos Estados Unidos, que no formato era idêntico ao primeiro criado em 1794, embora fosse maior.

A primeira missão do novo banco foi

“...help restore the health of the currency through a general resumption of the convertibility of the paper notes into cash, a task it carried out within two years, except that’

in a few, mostly remote, áreas some banks' notes still remained inconvertible into the 1820s (...) Although the quality of the currency and of bank lending was thus raised, the potencial for speculative profits by the more adventures banks was also curtailed, while a number of small banks were forced into closure, leaving some communities 'bankless(...)'.(Davies, 2002, p.476-477)

Podemos dizer que durante o período de 1816 a 1834, os EUA construíram um sistema monetário nacional razoavelmente estável. Mesmo assim, em 1817, 37 novos bancos foram autorizados a funcionar só pelo estado da Pensilvânia.

No entanto, foi justamente por ter sucesso em controlar as emissões de papel moeda que os inimigos do Banco voltaram a organizar-se para fechá-lo.

“Gradually but cumulatively the hostility of jealous bankers, frustrated borrowers, desperate debtors and populist politicians built up into what has aptly been called ‘the bank war’, a repetition with heightened intensity and on a larger scale of previous mixed monetary and constitutional conflicts”.(Davies, 2002, p.478)

O passo decisivo para acabar com o Segundo Banco foi dado com a eleição de Andrew Jackson em 1828. Jackson era um autêntico “filho do Oeste” e considerava que o banco estabelecia um perigoso monopólio, prejudicial para a liberdade do homem comum. Jackson era na realidade, segundo Faulkner(1956), um partidário do numerário, receoso do poder que qualquer banco poderia ostentar ao lançar papel moeda.

Segundo Bray Hammond, as razões da oposição de Andrew Jackson ao Banco dos Estados Unidos foram as seguintes:

“General Jackson was an excellent leader in the revolt of enterprise against regulation of credit by federal Bank (...) The Jacksonian revolution was largely the conquest of the economy by these self-made man; and a prominent political crisis - the jacksonian attack on the Bank of United States. - was produced by their intolerance of restraint upon their use of bank credit. The ambitious, farm-born entrepreneur, envious of the rich and set to become rich, wanted credit for his enterprises; his banks wanted to provide it. But the ‘aristocratic’ federal bank situated in conservative Philadelphia restrict bank lending. The restraint was resented especially in New York, otherwise Philadelphia’s superior rival, and Boston and Baltimore. Taking advantage of the traditional agrarian aversion to banks and of

President Jackson's particularly, the entrepreneurial rebels attacked what they called the monopoly and the tyranny of the federal Bank, ended its existence, neutralized the federal government's constitutional responsibility for the currency, made banking a business free to all, and thereby insured to enterprise an abundance of banks and of bank credit." (Hammond, 1957, p.349 e 740-741).

Já Rockoff (2000), assim explica a antipatia de Jackson pelo Banco:

"Some authorities see Jackson's fervor as the product of a frontiersman's lack of financial sophistication combined with personal experience - Jackson had lost a large sum of money in a bank failure." (P.649).

Jackson, em sua primeira mensagem como presidente eleito questionou a legalidade, a necessidade e a política do banco.

O Congressista Martin Van Buren, aliado a Jackson, ajudou a conduzir a batalha pela extinção do Banco, usando novamente o argumento de que a constituição não previa o estabelecimento de tal instituição.

Para ele,

"The Bank of the United States was not merely another product of unconstitutionally aggrandized federal powers, but, in Van Buren's words, 'the great pioneer of constitutional encroachments', the evil growth of federal expansion having begun with Alexander Hamilton's proposals in 1790 for a national Bank."(Hammond, 1957, p.352-353).

Contando com apoio de políticos que eram a favor da extinção do Banco, Jackson começou a dilapidar seus depósitos:

"During 1833 Jackson removed government deposits from the Second Bank and placed them in State Banks- the 'pet banks' as they came to be known. To protect itself the Bank recalled specie and deposits from other banks and curtailed its own note issues and in this way forced other banks to curtail their note issues also. This had a deflationary effect and further reduced its popularity. Jackson had killed the Bank, and with it had ruined any hope of a sensibly regulated banking system, for this would not in fact be re-established for another eighty years." (Davies, 2002, p.479).

Capítulo 4 - A Liberdade dos Bancos, o Ouro da Califórnia e os EUA e a Economia Mundial

4.1 - A Liberdade Total dos Bancos: as “*Free Banking Laws*”

“...the bank-paper mania has extended itself so widely that I despair of its being corrected otherwise than a catastrophe. The energy of this nation is not to be controlled; it is at present exclusively applied to the acquisition of wealth and to improvements of stupendous magnitude. Whatever has that tendency, and of course an immoderate expansion of credit, receives favor. The apparent prosperity and the progress of cultivation, population, commerce, and improvement are beyond expectation. But it seems to me as if general demoralization was the consequence; I doubt whether general happiness is increased; and I would have preferred a gradual, slower, and more secure progress. I am, however, an old man, and the young generation has the right to govern itself...”

Albert Gallatin em 1836, banqueiro de Nova York e “Jeffersoniano” de coração. (Citado em Hammond, 1957, p. 9).

Depois da extinção do Segundo Banco em 1833, qualquer resquício de controle sobre o sistema bancário e financeiro norte-americano foi perdido. Embora a Constituição proibisse a emissão de notas e papel moeda pelos estados, nada impedia que os estados permitissem o surgimento de inúmeros bancos que a fizessem em seu lugar. Com isso, abria-se a brecha legal para serem criados diversos bancos, com importantes efeitos sobre a oferta de moeda e crédito, impactando na “economia real”, o que nem havia sido a intenção de Jackson.

“The Jacksonian democracy was everywhere absorbed in schemes to make money hand first. The whole economy was in a fever of excitement and expansion(...)The current fiscal policy of the federal government was a product of the current over-trading, inflation, and speculation, but also a contributor thereto. For these evils, which Andrew Jackson aimlessly deplored, could not have been more effectively promoted by Jacksonian policies(...)Thus tetterment of the public debt, in which the General took great pride, as if it were a personal achievement(...)closed an important field of conservative investment and

returned funds to investors who then had to find other uses for them. In consequence the demand for other investments was intensified and their prices were drive up.”

O poder de cada estado legislar sobre a atividade bancária havia sido definido pela Constituição, logo após da vitória na guerra de independência.

“Depois da Revolução Americana, cada um dos treze estados originais defendeu fortemente esse seu direito de regulamentar a atividade bancária dentro de suas fronteiras. Não foi estabelecido nenhum banco central semelhante aos dos outros países.”
(Compton,1990 p.4).

As conseqüências para a economia dessa anarquia do sistema bancário só foram benéficas por outros fatores que atuaram conjuntamente a essa situação:

“Having ended federal restraint on bank lending and federal responsibility for the monetary system, the Jacksonian gloried in what was a triumph for *laisser faire* in a field where *laisser faire* had to place. Sovereign and unified control of the monetary system is needed in any economy, whatever freedoms may be proper otherwise. Consequently, from possession of what was generally considered the best monetary system in the world, the country fell back into one of the most disordered. But the period was one of such prodigious growth in population, territory, natural wealth, and accumulated wealth that the cost could be borne.”(Hammond, 1957, p. 741).

4.1.1 - Os Bancos e o Desenvolvimento Norte-Americano

Os EUA ignoraram a sabedoria econômica dominante sobre a questão do sistema bancário e sobre o banco central. O país também não adotou de imediato o Padrão Ouro. Somente em 1879, o país informalmente fez a adoção do Padrão Ouro para inserção na divisão de trabalho promovida pela Grã-Bretanha, e, apenas em 1900, criou a lei “Gold Standart Act”.

Algumas questões surgem: será que a indisciplina do sistema financeiro norte-americano ajudou ou atrapalhou o desenvolvimento econômico dos EUA? Isso leva a pergunta formulada por Glyn Davies em seu livro e a uma reflexão sobre o “dinheiro”dos EUA:

“did an initial rise in the supply of credit stimulate the growth of production, or was the supply of credit simply called into being by the growth of the real economy?(...) American money was far from being ‘neutral’ in its effects; there was an uneven and unfair distribution of the gains and losses”. (Davies 2002, p.480)

Sem um banco central, o governo passou a depositar receitas de impostos e repassar recursos e empréstimos em pequenos bancos privados, cerca de 96 em 1836, chamados de “pet banks”, deixando a Secretaria do Tesouro cada vez mais dependente do sistema bancário. Em 1840, o agora presidente Martin Van Buren criou o "sistema de Tesouro independente", que se ocupou das operações financeiras do governo através de suas agências abertas em todo o território nacional.

Sem nenhum controle, os bancos passaram a se multiplicar com enorme facilidade.

“The death notice of the Second Bank was green light to the States to charter their own banks or to encourage their citizens to set up banks for themselves (...) A ‘Free Banking movement sprang up which claimed that citizens had a right to set up banks rather than being dependent on seeking a privilege granted by the State. Yielding to such pressures the State of Massachusetts in 1837 passed an Act allowing any resident the right to set up a bank with only the very minimum of safeguards.”(Davies, 2002, p. 482)

Segundo Rockoff, os tipos de legislações variaram bastante de estado para estado:

“Some states (Texas and Arkansas, among them) prohibited all forms of banking. Some (Indiana and Missouri among them) organized state banks reminiscent of the Bank of the United States. Some (including New England states) chartered banks one by one in the legislature. Some permitted branch banking, and some prohibited it. Ohio tried several different kinds of banking. The best-known experiment, and the one that gives its name to the period, was the free banking.”(2000, p.650).

Durante esse período, vários estados criaram as chamadas “*Free Banking Laws*”.

Em 1838, Nova York aprovou a lei do “*Free Banking Act of New York*.” Em apenas algumas regiões como a Louisiana, Nova Inglaterra, as leis eram um pouco mais restritivas,

exigindo garantias para se criarem bancos. Na maior parte do país, a liberdade era quase total.

“It broke with the Hamiltonian concept of banking and the principle that supervision of banking as a monetary function was a responsibility of the federal government. It was a victory for states’ right (...) and affirmation of the legality of the states banks by the Supreme Court in the Briscoe case(...) Free banking emerged as political doctrine from an odd mixture of motives and convictions(...) the free banking law surrendered to democracy and to *laissez faire* a business hitherto set apart in general stimulation and by special laws privileged and restricted. Banking had got into this peculiar position by accident.”(Hammond, 1957, p. 573 e 594)

Por conta dessas leis, o número total de bancos explodiu. De 1830 a 1836, o número saltou de 330 para 713. Embora a crise de 1837 tivesse reduzido a taxa de crescimento, em 1840 já havia 901 bancos. O número diminuiu para 691 em 1843, com diversas falências, mas às vésperas da Guerra de Secessão, em 1861, havia 1601 bancos, que operavam sob leis completamente diversas nos 30 estados da Federação. Segundo Compton,

“A expansão geográfica, o crescimento da população e a prosperidade econômica dos anos que antecederam a guerra civil criaram um clima ideal para o crescimento dos bancos comerciais, mas muitos dos bancos que abriram foram mal capitalizados e não tinham uma administração prudente” Dos 2.500 Bancos estaduais criados entre 1836 e 1860, mais de 1.000 fecharam após de 10 anos de sua constituição. Em 1862 mais de 100 milhões de dólares haviam sido perdidos em falências bancárias.”(1990,p.7)

Friedman e Schwartz (1971) fazem uma análise qualitativa em relação aos efeitos desastrosos da multiplicação excessiva de bancos e suas respectivas falências:

“To find anything in our history remotely comparable to their monetary collapse from 1929 to 1933, one must go back nearly a century to the contraction of 1839 to 1843. That contraction, too, occurred during a period of worldwide crisis, which intensified the domestic monetary uncertainty already unleashed by the political battle over the Second Bank of U.S.(...) In 1839-43, as in 1929-33, a substantial fraction of the banks went out of business(...).(p.299).

Os efeitos da especulação bancária se faziam sentir em outras áreas, como o próprio presidente Jackson pode perceber ao falar em sua mensagem anual ao Congresso:

“Se comprovou que as entradas produzidas pelas vendas das terras públicas alcançaram cifras sem precedentes. Mas em realidade estas entradas não eram senão créditos bancários. Os bancos entregam seus bilhetes a especuladores. Pagava-se (...) aos depositários (corretores de terrenos), e eram imediatamente devolvidos aos bancos, que os devolviam a entregar mais uma e outra vez, não sendo senão instrumentos para passar aos especuladores as mais valiosas terras públicas e pagar ao governo com créditos sobre os livros contábeis dos bancos....O espírito de expansão e especulação não se limitou aos bancos de depósito, e sim se estendeu a toda a multiplicidade de bancos existentes na União, e estava fazendo surgir novas instituições que agravariam o dano “. (citado em Faulkner, 1956, p. 191. Tradução Livre).

A maré de especulação subiu também devido a velocidade com que os estados solicitavam empréstimos para as obras de infra-estrutura e a facilidade com que tanto os bancos do país como estrangeiros concediam crédito a instituições de pouca solvência.

O sistema político norte-americano descentralizado ainda impulsionou o caos monetário e deu incentivo que bancos, pequenos e médios tivessem atuação somente regional. Apenas os grandes bancos tinham alcance nacional.

“They poured out a flood of notes most of which they were accepted only at a discount from their face. Not only every banker but every trader of any importance had to make constant reference in the course of his every day business to one or other of a series of banknote guides. Thus Hodges Genuine Bank Notes of America, 1859 listed 9,916 notes issue by 1,365 banks, and even then around 200 genuine banknotes had been omitted. In addition there were, according to the Nicholas Bank Note Reporter, counterfeit notes of 5,400 different kinds in circulation, and this despite the best efforts of the banks themselves, which had set up in 1853 their Association for the Prevention of Cointefeiting.”(Davies, 2002, p.482-483)

Além das falências frequentes, muitos bancos habituaram-se ao uso de diversas práticas abusivas.

“Alguns bancos instituíram uma prática abusiva, que se tornou conhecida como ‘*Wildcat Banking*’ (bancos em localizações remotas). Para desestimular os portadores de notas de apresentarem suas notas e exigirem espécie em troca, esses bancos estabeleceram agências em localizações remotas, em locais selvagens, onde só havia animais selvagens”. (p. 7 e 8)

Segundo Compton,

“O período de 1836 a 1863 foi descrito como o mais negro da história bancária norte americana”. (1990 p.6)

Eram os anos da *Free Banking School*: os Estados Unidos possuíam um sistema bancário pouco regulado, o que ajudou a expansão americana rumo ao oeste através de crédito barato, mas deixaria o país vulnerável a recessões econômicas.

4.2 - A Descoberta do Ouro na Califórnia: A Base Monetária é Aprimorada pela “Sorte”

“É verdade que a indústria tem-se incrementado em todas as nações da Europa desde o descobrimento das minas na América (...) vemos que em um reino onde começa a fluir dinheiro em maior abundância do que antes tudo muda; o trabalho e a indústria se avivam; o comerciante se torna mais empreendedor, e até o agricultor maneja seu arado com maior entusiasmo e atenção (...) deve transcorrer certo tempo para que o dinheiro circule por todo o Estado e até sentir seu efeito sobre toda classe de pessoas. A princípio não se percebe nenhuma alteração; gradualmente os preços vão subindo, primeiro o de algumas mercadorias, logo o de outras, até que alcança a proporção de aumento apropriada à nova quantidade de dinheiro que há no reino. Em minha opinião, é somente nesse intervalo, no período intermediário entre a aquisição do dinheiro e o aumento dos preços, que o aumento na quantidade de ouro e prata favorece a indústria”

David Hume em “Discursos Políticos: Escritos sobre Economia - Ensaio sobre a Moeda”

(Hume, 1988, p. 25).

Em 1848, o ouro foi descoberto na Califórnia, dando origem à “corrida do ouro”. Entre 1850 e 1860, estima-se que US\$ 400 milhões em moedas tenham sido cunhadas, o dobro do que havia sido desde 1793 até aquele momento.

Os efeitos na economia logo se fizeram sentir. Nas regiões próximas às minas o que se via era um grande aumento do comércio e da produção. No resto do país, o efeito foi mais indireto, com aumento da confiança no sistema financeiro e nas notas emitidas.

Tabela 2: A Atividade Bancária e o crescimento da oferta de moeda, 1830-1860.

Anos	1830	1840	1850	1860
Notas Bancárias	61	107	131	207
Dinheiro em Espécie	33	83	154	253
Depósitos	21	76	110	254
Dinheiro Total	115	256	395	714
População (em milhões)	12.866	17.069	23.192	31.443
Número de Bancos	330	901	824	1562
Bancos por Habitante	39.000	18.944	28.145	20.130

Fonte: Elaboração do autor. Dados encontrados em Fite e Reese *apud* Glyn Davies, 2002, p.484

Na prática, os EUA estavam caminhando em direção ao Padrão Ouro, embora o padrão bimetálico tenha sido mantido por mais quase meio século, devido aos lobbies políticos.

“The USA had moved towards a gold standard, though the move was fought tooth and nail by a growing silver lobby who struggled to maintain bimetallism for half a century until the law finally recognized the economic facts at the very end of the century. The gold discoveries directed stimulated the economies of the frontier mining areas within an astonishingly short space of time; and indirectly, more steadily but equally certainly led to a diffused and general increase in confidence and economic growth by allaying the fears of even the most conservative of sound money men in the established money centres, not only in the USA but also worldwide. In the ten years following J.W. Marshall’s find at Sutter’s Mill on 24 January 1848, California produced over \$500 million of gold, an abundance for home and export. Also swollen by Australian discoveries in 1851, the world’s stock of gold available for money increased from £144 million sterling in 1851 to £376 million in 1861, an increase 161 per cent (Final Report of the UK Royal Commission on Gold and Silver, 1888, part I, 10). Given such a substantial increase in the USA and in the rest of the world, even the sound-men became expansionist, so that the developing banking system was able to build up with greater security than in the previous decades its inverted pyramid of credit, increasing its banknotes and deposits by an experimental multiple on a growing and universally acceptable money base. America’s ramshackle financial superstructure was thus, by a fortunate accident of geography, being supplied in abundance with a growing monetary base of the highest quality.(Davies, 2002, p. 483-484)

A relação da oferta monetária dada pelos bancos privados e o desenvolvimento econômico não era tão clara. Nos anos de 1830, a demanda por investimentos fez os empréstimos e o crédito aumentar a grandes taxas, impulsionando a economia que passou a expandir-se a uma grande taxa, levando a uma crise cíclica em 1837. Nos anos de 1840, depois de várias falências, a oferta monetária diminuiu comparativamente às necessidades de uma população em franca expansão e pode ter atuado como freio ao desenvolvimento.

A partir da descoberta do ouro em 1848, o enorme crescimento do suprimento de ouro estimulou o crescimento da oferta monetária que teve grandes efeitos na economia real, em grande parte, na confiança no lastro ouro.

De acordo com Davies,

“ From 1848 for nine years an enormous increase in gold gave one of the clearest examples in history of the stimulative power of good-quality money. Business and specially banking confidence built na excessive superstructure of credit on this golden foundation,

leading in the autumn of 1857 to ‘what has been called the first really world-wide crisis in history...in which all the feverish and gold-dazzled activities of the mid-fifties ended’”(Claphan 1970, II, p.226). (2002, p. 486).

Mas os ciclos da economia norte-americana não dependiam somente da atuação de seu sistema bancário e da oferta monetária interna providos por ele. Além dos elementos endógenos, fatores externos explicavam muito do que acontecia. A relação dos EUA com a economia internacional e o sistema financeiro internacional ajudavam a explicar muito dos altos e baixos da economia norte-americana.

4.3 - O Sistema Econômico Mundial e os EUA

“Os EUA foram o primeiro Estado Nacional que se formou fora da Europa, mas eles não romperam com a Inglaterra e mantiveram uma posição privilegiada dentro do ‘território econômico britânico’ (...) sua opção foi negociar uma posição privilegiada dentro do espaço imperial britânico (...) logo que foi encerrada a Guerra de Independência, os EUA assinaram imediatamente um acordo econômico com a Inglaterra - o Jay’s Treaty de 1794 - estabelecendo as bases da sua parceria de longo prazo.” (Fiori, A13, 2006).

As crises de 1837 e 1857 tiveram em comum o fato de demonstrarem as interconexões entre a economia norte-americana e o mundo, particularmente a Europa e em especial a Grã-Bretanha. Estima-se que US\$ 300 milhões em capital estrangeiro tenham aportado nos EUA entre 1850 e 1857. Em 1853, 58% dos títulos de dívida estaduais “States Securities”, 46% dos títulos federais “US Government Securities” e 26% dos títulos das ferrovias “railway bonds” estavam nas mãos de investidores estrangeiros.

Além dessas três áreas fundamentais, os bancos britânicos também atuavam fortemente nos EUA, com oferta de empréstimos, aporte de recursos para investimento e crédito comercial.

“...the American economy itself could do pretty well in providing short-term credit(...)And as the wealth was accumulated and means of production were enlarged, the economy could itself provide more and more long-term credit; but never in the 19th century anywhere near enough(...)The only place for America to get capital was in the Old World, where it had been accumulated. Her chief source was the London money market and British industry.”(Hammond, 1957, p.673).

Não é por acaso, que até a Primeira Guerra Mundial, os EUA eram os maiores devedores do mundo, juntamente com a Rússia Czarista.

A relação entre os bancos comerciais e exportadores de commodities e o sistema financeiro britânico era cada vez mais estreita. Bancos como os Barings, Rothchilds, Brown Shipley, Morgan e Wilson’s, Wiggin’s and Wilde’s. Todos além de concederem empréstimos e adquirirem títulos de dívidas dos EUA, também financiavam o crescimento do comércio exterior norte-americano:

“Arranged for the ‘acceptance’ of the large volumes of bills and negotiated ‘open credits’ of substantial amounts of British banks, including the Bank of England. Even the Bank of United States, private and no longer national, but still the largest bank in the world, turned in the 1837 crisis to the Bank of England for assistance (...) In contrast to the long-lasting effects of the 1837 crisis, that of 1857 although perhaps more dramatic did less permanent damage.(...)the American economy was immeasurably stronger than it had been twenty-one years earlier when every bank was forced to suspend specie payment of notes. Although 1.415 banks in the US suspended payment in the single month of October 1857 yet a number of banks in New Orleans, Indiana and Kentucky maintained their specie payments. One result of the crisis was to cause more banks to follow their shining but exceptional example of keeping higher gold reserves.” (Davies, 2002, p 486-487)

Assim, parece não haver dúvida de que o passado de ex-colônia britânica, com a língua e laços culturais em comum, facilitavam as relações comerciais entre Grã-Bretanha e EUA.

“A economia americana ocupou - a partir da Independência - uma posição complementar e privilegiada com relação à economia inglesa (...) os Estados Unidos se transformaram numa ‘periferia agro-exportadora’ da economia britânica (...) em seguida (...) se transformaram nos maiores hospedeiros e beneficiários do capital financeiro inglês e dos seus investimentos diretos, sobretudo em serviços, transportes e comunicação. Em alguns momentos, o investimento direto inglês chegou a representar 60% do investimento total do período (...) o capitalismo norte-americano foi o primeiro caso de ‘desenvolvimento a convite’ da Inglaterra. (...) A hegemonia do Império inglês não existiria sem suas duas pilstras fundamentais: a Índia e os Estados Unidos (...) Os EUA foram a verdadeira fronteira de expansão do capitalismo britânico, durante todo o século XIX.”(Fiori, A13, 2006)

Durante a guerra de secessão, o dólar se deprecia em virtude do corte de parte das exportações de algodão por parte dos estados sulistas.

“The speculative capital inflow contributed also to unusually low rates of interest in 1863 and 1864. Under a gold standard with fixed exchange rates (...) the stock of money is ultimately a dependent factor controlled primarily by external influences - at least for a

country which is an economically minor part of the gold-standard world.”(Friedman e Schwartz, 1971, p.89).

Quando a vitória do Norte já estava ficando clara, houve grande aumento da confiança no futuro da economia norte-americana, trazendo volumosos influxos de capital estrangeiro, que se dirigiam para as ferrovias, por exemplo. No entanto, a partir de 1873, o declínio na lucratividade das ferrovias afastou os investidores e serviu para disparar uma previsível crise cíclica.

No período pós-guerra, Os ciclos da economia norte-americana foram determinados internamente pelo estoque de *greenbacks* em circulação. Segundo Friedman e Schwartz,

“The flexible exchange rates between the dollar and the other currencies in the greenback period cut the mechanical link between external conditions and the stock of money, and permitted high-powered money and the stock of money to be determined by domestic considerations alone. The link that remained was not mechanical but political: a governmental policy of seeking restoration of a specie standard at the prewar parity.”(1971, p.52).

O rápido crescimento da agricultura e indústria, acompanhadas de um grande aumento de sua produtividade, tornou a demanda por exportações norte-americanas maior do que a respectiva demanda por importações, levando a uma valorização do dólar.

Já com a descoberta de ouro na África do Sul, Alaska e no Colorado tiveram os seguintes efeitos no setor externo da economia norte-americana.

“The resulting increased demand for dollars meant that relatively higher price level in the U.S was consistent with equilibrium in the balance of payments(...)it led to a large inflow of gold. The Estimated stock of gold in the U.S rose from \$210 million on June 30, 1879, to \$ 439 million on June 30, 1881. In classical gold-standard fashion, the inflow of gold helped produce an expansion in the stock of money and in prices.”(Milton e Schwartz, 1967, p.98).

Capítulo 5: Dos *Greenbacks* ao Padrão Ouro

“Durante a guerra civil que se formaram juntos, o sistema da dívida pública e o sistema de crédito dos bancos americanos. Foi a hora do casamento definitivo entre o poder do Estado e dos grandes capitais americanos, a verdadeira locomotiva da economia americana entre 1870-1914.”(Fiori, A13, 2006).

5.1 - A Atividade Bancária na Guerra de Secessão

De 1861 a 1865, os Estados Unidos entraram numa guerra civil de enormes proporções devido a questões como a oposição entre o protecionismo do Norte industrial e o liberalismo do Sul exportador de commodities; a questão da expansão das ferrovias e mesmo a questão da escravidão e os movimentos abolicionistas.

Durante o período de guerra civil, o sistema bancário foi obrigado a passar por algumas transformações e entre as quais, uma maior centralização, visto que os custos astronômicos da guerra obrigavam os dois lados a centralizar recursos e despesas de guerras.

“For after the Jacksonian enterprises deprived the federal government of its constitutional control over monetary system (...) what had been done away with the administrations of Andrew Jackson and Martin Van Buren had to be restored in an altered form by Lincoln. What had been taken from federal government and left to the individual states had now to be recovered (...) to a war over the larger but logically corresponding issue of federal sovereignty and the indissolubility of the Union.(...)The restoration was not accomplished soon enough to help much in the war; but it was helpful for the future, and though it owed little to common sense and much more to passionated spirit of nationalism(...)”(Hammond, 1957, p.742)

Myers, citado por Davies (2002, p. 487), nos diz que David Wells, Comissário Especial da Receita fez uma estimativa em 1869 sobre os custos totais da guerra: os custos incorridos pelo governo da União teriam sido de cerca de US\$ 4,171 bilhões e os custos do governo Confederado chegaram a US\$ 2,7 bilhões com uma soma adicional de US\$ 2, 323 bilhões, referentes a itens como pensões, dívidas de governos locais e estaduais, mais as perdas da indústria, perfazem um total de US\$ 9,194 bilhões.

Segundo Faulkner:

“En cuatro años los gastos del gobierno superaron a los de toda a la historia anterior de la nación. Para poder hacerles frente el Congresso se valió de todos los medios conocidos de obtener entradas”. (1956, p. 572).

A grande consequência da guerra para o sistema bancário norte-americano foi que o “legado de Jackson” foi gradativamente extinto pelas necessidades do momento.

“The reform that was needed was both constitutional and practical. It must entail the undoing of two Jacksonian triumphs. Not only was the federal government obstructed, under the Jacksonian legacy, from exercising an essential function - it was forbidden to act normally and to its advantage as a transactor in the economy (...)the federal government was denied the use of the money the people use. Any business corporation or individual could borrow at banks, but the government could not. Even the time of terrible need, the Treasury was forbidden to touch the common means of payment, either as borrower, as payor, or as payee(...) In his first annual report Secretary Chase made proposals aimed restore the federal government’s monetary responsibilities and the monetary bond between it and the economy”(Hammond, 1957, p. 722 e 723).

O enorme custo da guerra foi financiado basicamente com aumento de impostos de renda, impostos indiretos sobre o consumo, com aumento de tarifas alfandegárias, com lançamento de diversos títulos públicos de dívida e principalmente, emissão de notas e papel moeda, o que não seria uma novidade na história norte-americana.

“Na guerra civil americana, em resposta às prementes necessidades da ocasião, o secretário do Tesouro, Salmon Portland Chase, simplesmente ordenou a emissão de moeda, os imorredouros *greenbacks*, para sustentar os exércitos da União.” (Galbraith, 1994, p.19)

Segundo Davies,

“The one seemingly unlimited resource was the printing press, which was resort to quickly and great abandon. A flood of notes, some interest-bearing, others convertible into bonds and yet others promising redemption in specie ‘two years after the ratification of the peace’ answered the most pressing needs of the moment.”(Davies, 2002, p.489)

A emissão descontrolada causou efeitos devastadores no Sul.

“...the money stock probably increased by about eleven times in four years. Estimates of the rise in prices indicate an increase by about twenty-eight times, from a base of 100 in January to 2.776 in January 1865. Thus far too much money was ever more rapidly chasing a diminishing quantity of goods - the perfect recipe of hyperinflation”.
(Davies, 2002, p. 490)

No Norte, estimativas dão conta de aumentos de preço da ordem de 100 em Janeiro de 1861 para 216 no começo de 1865.

A tabela 3 abaixo mostra a relação entre as emissões e o índice de preços:

Tabela 3: Estoque de Moeda e Preços durante a Guerra Civil (\$ em milhões)

Ano	Estoque Total de Moeda	<i>Greenbacks</i>	Outras Emissões do Governo	Índice de Preços
1860	554	0	0	100
1861	603	0	0	96
1862	705	96,6	53,3	112
1863	965	387,6	23,6	143
1864	1.351	447,6	192,2	208
1865	1.385	431,1	216,6	199
1866	1.337	400,8	189,8	187

Fonte: Rockoff, 2000, p.669 in: The Cambridge Economic History of the U.S.

Em uma “guerra total” como a guerra de secessão norte-americana, a maneira como os governos mobilizam seus recursos são decisivos e, portanto, pode-se dizer que a vitória do Norte deve-se em grande parte ao seu sucesso em combinar de modo mais adequado as políticas tributárias, monetárias e fiscais.

No entanto, também se deve salientar que tal combinação de políticas seria impossível aos Confederados devido a sua estrutura econômica e demográfica. As diferenças entre os dois lados são ressaltadas por Davies:

“In terms of population, the South with 9 million, of which 3.5 million were slaves, confronted the richer 22 million of the North, which possessed over 70 per cent of the country’s railway mileage, nearly 75 per cent of its initial bank deposits and over 80 per cent of its manufacturing plant, much of which continued to prosper from the demands of

war to a greater extent than did the new industries encouraged to spring up in the south. Northern agriculture also prospered". (2002, p. 490).

Terminada a guerra, além de um grande saldo de destruição e morte, havia um grande desarranjo monetário. Como nos diz Faulkner:

“Uno dos legados de la situación económica reinante durante la Guerra Civil fué una batalla de treinta años de duración que libraron los grupos deudores, especialmente los agricultores, para impedir la deflación del papel moneda y mantener los precios al nivel de la Guerra Civil cuando habían contraído muchas deudas.”(1956, p. 577).

5.2 - Os *Greenbacks* e a Contração da Década de 1870

“O controle do dinheiro, desde tempos imemoriais permitiu aos soberanos arrancar pesados impostos de seus súditos, muito freqüentemente sem a explícita concordância da legislatura - quando existia legislatura.”

Milton Friedman no livro “Capitalismo e Liberdade”.

(Friedman, 1988, p. 42-43).

Os primeiros passivos monetários pós-guerra civil foram os chamados “*greenbacks*”. Assim eram chamadas as notas emitidas pelo governo da União através do *Legal Tender Act* de fevereiro de 1862 como forma de custear o esforço de guerra. A promessa do governo era que quando a guerra terminasse, essas notas seriam resgatadas; eram, portanto, notas temporárias. No entanto, os “*greenbacks*” trouxeram muitas controvérsias.

“O período posterior à Guerra Civil nos Estados Unidos oferece um vívido exemplo da maneira como a política monetária contracionária afeta a economia. Antes da Guerra, os Estados Unidos adotavam o padrão-ouro. Os dólares de papel eram prontamente conversíveis em ouro. Por essa política, a quantidade de ouro determinava a oferta monetária e o nível de preços. Em 1862, depois que a Guerra Civil teve início, o Tesouro anunciou que não mais converteria dólares em ouro. Em essência, esse ato substituiu o padrão-ouro por um sistema de papel-moeda sem lastro. Ao longo de poucos anos subsequentes, o governo emitiu grandes quantidades de papel-moeda chamada de *greenback*, por ter fundo verde- e usou a senhoriagem para financiar os gastos com a guerra. Por causa desse aumento da oferta monetária, o nível de preços aproximadamente dobrou durante a guerra.”(Mankiw, 2004, p.171)

De um expediente temporário para financiar a guerra, os *greenbacks* tornaram-se fonte de uma profunda controvérsia que abalaria os Estados Unidos. Nas palavras de Davies,

“...it was generally understood that the greenbacks were to be a temporary, wartime issue; they were however destined for a long and controversial life, dividing the nation sharply between the ‘Greenbackers’ and their opponents”(2002, p.490-491)

Depois da guerra, entre 1865 a 1873, a opinião dos *policy makers* deslocou-se para a adoção do Ouro como padrão monetário. Nessa época, o ouro só era usado nas transações com o exterior, tornando o sistema monetário dual.

“The Major monetary use of gold was for foreign transactions. For foreign payments, gold was equivalent to foreign exchange since a number of important countries, notably Great Britain, maintained a gold standard. (...) In essence, there was a dual monetary standard - the greenback dollar and the gold dollar - the one official, the other unofficial, and the price of the one in terms of the other determined in a free market - the market of gold, or equivalently, British sterling.” (Friedman e Schwartz, 1971, p. 26 e 27)

No entanto, a questão de adotar o ouro e eliminar os *greenbacks* trouxe muita controvérsia:

“Quando a guerra acabou, houve muito debate sobre a questão do retorno ao padrão-ouro. O Partido *Greenback* foi criado com o principal objetivo de manter o sistema de papel-moeda sem lastro. Mas o Partido *Greenback* acabou perdendo o debate. As autoridades políticas decidiram substituir as *greenbacks*, ao longo do tempo, a fim de restabelecer o padrão-ouro à taxa de câmbio entre dólares e ouro que prevalecia antes da guerra. O objetivo era levar o valor do dólar a seu nível anterior. O restabelecimento do padrão-ouro dessa maneira exigia a reversão do aumento de preços durante a guerra, o que significaria que a demanda agregada tinha que cair. (Para ser mais preciso, o crescimento da demanda agregada precisava diminuir a um patamar inferior à taxa natural do crescimento do produto). À medida que o nível de preços caía, a economia experimentava uma recessão, de 1873 a 1879, o período mais longo já registrado. Por volta de 1879, o nível de preços voltara ao que era antes da guerra, e o padrão-ouro foi restabelecido”.(Mankiw, 2004, p.171).

Como era de se esperar, uma “desinflação” de tal porte jamais seria indolor ou com efeitos eqüitativos para todas as partes. A contração só não foi maior porque a economia norte-americana passou por um bom momento de crescimento logo após a guerra civil.

“Economic growth was rapid, perhaps unprecedented. Giant new industries were emerging, immigration and natural increase were adding to the labor force, and agricultural output was expanding. A falling price level, moreover spread the benefits of economic

expansion widely: even clergyman who was reluctant to ask his poor congregation for a raise saw his real income rise when the prices he paid for goods and services fell.”(Rockoff, 2000, p.662).

No entanto, segundo Friedman e Schwartz,

“In the greenback episode, a deflation of 50 per cent took place over the course of the decade and a half after 1865. Not only did it not produce stagnation; on the contrary, it was accompanied and produced by a rapid rate of rise in real income(...) After 1873, the stock of money rose less rapidly and then fell, while population continued to rise, so money wages rates did fall; and this was connect with the several contraction beginning in 1873”.(1971, p.41 e 42).

Assim, uma contração cíclica foi sentida a partir de 1873:

“The beginning of a cyclical contraction in 1873 was accompanied by a financial panic in September 1873 and by numerous business failures, and was followed by resumption of the decline in prices(...)The business contraction did not end until March 1879.”(Friedman e Schwartz, 1971, p.42).

Havia dois lados diferentes no “conflito *greenback*”: aqueles que queriam a deflação e aqueles que preferiam que os *greenbacks* fossem expandidos atenuando os efeitos da crise. O grupo a favor da deflação foi assim definido por Friedman e Schwartz (1971):

“Currency contraction was strongly advocated as a step toward immediate resumption, specially by persons engaged in foreign trade, eastern bankers, and some manufacturers(...) Currency expansion was just as strongly advocated, to offset the baleful effects of deflation, by an even more mixed lot - agrarian groups that initially been strong proponents of currency contraction, spokesmen for labor groups, western merchants and bankers, Pennsylvania ironmasters, and business men with interests in western real estate and transportation.”(p.45 e 46).

Já o segundo grupo foi assim descrito pelos mesmos autores:

“The banking panic in September 1873 and the subsequent economic contraction stimulated renewed attempts to expand the greenback issue(...) was reflected in the organization in 1875 of the Greenback party(...)Its goals included a plentiful supply of currency, destruction of the money monopoly’, elimination of foreign capitalists as investors in the United States, and reduction of the burden of debt(...)The Party adopted the view that resumption was a banker’s conspiracy to contract money supply. ”(p.47)

O grupo que era a favor da deflação de preços levava vantagem na disputa política. No entanto, a disputa estava longe de terminar.

5.3 - O Movimento da Prata Livre, a Eleição de 1896 e o “Mágico de OZ”

“Não há meio mais sutil e mais seguro de subverter a base existente de uma sociedade do que aviltar a moeda. O processo agrega todas as forças ocultas da lei econômica no lado da destruição, e o faz de uma maneira que nem um homem em um milhão é capaz de diagnosticar”.

John Maynard Keynes no livro “As Conseqüências Econômicas da Paz” (Keynes, 1920, p.220)

Com a “Grande depressão” de 1873-1886, mesmo na Grã-Bretanha, “guardião” do padrão Ouro, o sistema passou a ser questionado.

“The so-called ‘Great Depression’ of 1873-86 had caused the monetary authorities even in Great Britain to question the merits of the gold standard and ask the advice of its Gold and Silver Commission of 1886 as to how best to overcome the fall in prices”(Davies, 2002, p.495)

Até mesmo os famosos economistas da época passaram a questionar o sistema:

“Two of the most famous economists of that period, Alfred Marshall and F.Y Edgeworth, advocated ‘Symmetallism’, where the legal standard unit would consist of a fixed weight of both silver and gold, a ‘a linked bar on which a paper currency may be based’(...) their combined values would vary less than that of either silver or gold - correct but impractical. It is against this international background (...).”(Davies, 2002, p. 495)

Na França, uma das medidas para combater a Depressão e a queda acentuada dos preços foi a adoção do Padrão Bimetálico, o que foi seguido por outros países, embora com resultados duvidosos.

“By then the world was moving strongly towards a preference for a British-type gold standard, a model which the newly united Germany adopted in 1871, followed by Austria, Holland, Scandinavia and Russia. A further such conference was held in Paris in 1878, greatly reviving, through wishful thinking, the hopes of US bimetalists, but otherwise falling flag. The Bank of England had refused to send representatives to either conference: the Old Lady considered them to be both too political and too theoretical - a shrewd but correct interpretation. Vast increases in world supplies, first of silver, then of gold, unsettled even the Latin Union’s bimetallic stance. In 1879 France had to discontinued its silver

coinage, and only gold coins were universally accepted in practice in Union, wick thereafter could manage only a ‘limping bimetallism’ with silver as its broken leg”(p.495)

Com isso, a partir de 1873, data de eclosão da “grande depressão”, o movimento em prol da adoção de um padrão bimetálico ganhou força também nos EUA.

“From 1865 to 1873 opinion in the USA moved strongly against silver and towards gold as the dollar standart, but suddenly, from 1873 to 1896, bimetallism surged into a Cruzade. Supporters of the gold standart were mostly concentrated in the stablished cities of the north east. They wished to reduce the inflationary dangers of the excessive note issues by taking measures which would lead to full gold specie convertibility for greenbacks and the national banknotes issues. Silver’s supporters were to be found mainly in the West and the South where the silvers miners easily gained the backing of the communities”(Davies, 2002, p.495-496)

As posições de cada lado são fáceis de entender. Segundo Mankiw,

“As redistribuições da riqueza causadas por mudanças inesperadas do nível de preço são com freqüência uma fonte de distúrbio político, como ficou evidenciado pelo movimento da Prata Livre, ao final do século XIX nos Estados Unidos. De 1880 a 1896, o nível de preços do país caiu 23%. Essa deflação foi boa para os credores, em particular os banqueiros da região Nordeste, mas foi ruim para os devedores, em particular os fazendeiros da região Sul e Oeste do país”. (2004, p. 270).

Em 1875, como já visto, foi formado o “Partido *Greenback*”, defendendo o aumento e manutenção das notas *greenbacks*. No entanto, prevaleceu a posição de se contrair a oferta monetária para provocar quedas nos preços, possibilitando a adoção do padrão ouro pelos EUA, e mesmo com toda a controvérsia, em 1873, foi editado o “*Coinage Act*” o que virtualmente colocou os EUA no Padrão Ouro. Para que a adoção do Padrão desse certo, alguns fatores colaboraram:

“ The restrictions on note issue, the fall in prices, the legal confirmation of greenback status and an increase in the world gold supplies all helped to make resumption completely sucessful.” (Davies, 2002, p.496-497)

Mas a crise de 1873 foi sentida intensamente pela economia norte-americana cerca de dois anos depois prolongando-se por anos a fio, graças a política contracionista implementada pelos *policy maker*, como já visto no item 5.2.

“The crisis of 1873 produced considerable discussion in Congress about how to reform the banking system, but the results were meager, and they did nothing to prevent a recurrence.”(Rockoff, 2000, p.669).

Durante a década de 1890, havia muita desconfiança do padrão-ouro e seus propalados mecanismos de ajuste automático. Assim, o Congresso aprovou o McKinley Tariff Act of 1890, como forma de diminuir as importações e as necessidades de uso das reservas de ouro, que estavam se esvaindo. Mas a desconfiança em relação ao padrão ouro aumentou ainda mais com os movimentos de capital que saíam da economia norte-americana:

“It seems reasonable to attribute the outflow of gold and the associated continued British sales of American securities to growing distrust of the maintenance of the gold standard.”(p.107).

Isso serviu para disparar a crise de 1893, que segundo Friedman e Schwartz, além de mudar a estrutura dos bancos dando início a uma deflação, mudaram as opiniões políticas dando força aos movimentos bimetalistas.

“The panic had important effects on the banking structure, then and subsequently, and on the climate of political opinion.”(1971, p.110).

Com isso, mesmo com a derrotada da proposta do Partido *Greenback*, a recessão prolongada possibilitou o surgimento de outros movimentos.

O principal deles foi o “Movimento da Prata Livre”, encampado pelo Partido Populista. Segundo Mankiw,

“Uma solução proposta para esse problema foi a substituição do padrão ouro por um padrão bimetalico, pelo qual tanto o ouro quanto a prata poderiam ser cunhados em

moedas. A mudança para um padrão bimetalico aumentaria a oferta de dinheiro e acabaria com a deflação.”(2004, p.68)

Sobre o movimento, Davies nos diz o seguinte:

“By the time convertibility had been resumed a ‘free silver’ movement had suddenly awoken and bestirred itself into furious activity. This movement claimed the right to bring unlimited amounts of silver to mint for coining, thus keeping up prices in general and of course silver prices in particular.”(2002, p. 497)

Com muita força política, o movimento, obteve sucesso em fixar uma paridade para a Prata. Mas o restabelecimento do bimetalismo produziu um efeito perverso: como a taxa de conversão da prata nos EUA era maior do que a taxa de conversão mundial, era altamente lucrativo fazer arbitragem, vendendo prata nos EUA e comprar ouro.

“The Treasury agreed to purchase a fixed amount of 4.5 million ounces each month according to the Sherman Silver Purchase Act of 1890. This situation could not last long for, as every student of economics soon learns, monopoly power does not bestow the ability to fix both price and quantity; and although the American silver miners were not alone in the world, yet the government did purchase an enormous amount of over \$ 500 million of silver between 1878 and 1893. The abundance of silver on the world markets meant that gold could be purchase in the USA at favourable rates, so that there soon ensued both an internal and an external drain of U.S gold reserves.” (p. 497)

Essa situação produziu uma grande saída de ouro dos EUA, o que forçou o governo do presidente Cleveland, a tomar uma decisão. Primeiramente, segundo Faulkner:

“Cleveland negoció com J.P Morgan y un grupo de banqueros un préstamo de 3.500.000 onzas de oro, que serían pagadas en títulos de los Estados Unidos al 4%. Se convino que la mitad del oro se obtendría en el extranjero y los banqueros ejercerían la máxima influencia para impedir que se lo retirara hasta haberse cumplido el contrato.”(1956, p. 585).

Com bastante ouro voltando aos Estados Unidos, Cleveland, apesar dos protestos dos partidários da prata, decidiu por acabar com a taxa de conversão.

“The gold drain therefore forced President Cleaveland despite fierce opposition, to cancel the silver purchase laws as from 1 November 1893. Gradually, with the aid of the merchant banking house of Morgan (there being no central bank), the gold reserves were again restored so as to maintain convertibility. However, Cleaveland paid the price by being rejected by the Democratic Party in favour of someone who, more than anyone else in history, has come to embody the bimetalism cause, William Jennings Bryan (1860-1925).” (Davies, 2002, p.497).

A indicação de Bryan para a candidatura do Partido democrata acabou unificando as diversas facções para defender o bimetalismo, colocando o tema novamente como prioridade nacional.

“A questão da prata prevaleceu na eleição presidencial de 1896. William McKinley, o candidato republicano, fez campanha com uma plataforma de preservação do padrão ouro. William Jennings Bryan, o candidato democrata, era favorável ao padrão bimetálico. Em um discurso famoso, Bryan proclamou: “Não empurrarão na cabeça do trabalho essa coroa de espinhos, não vão crucificar a humanidade numa cruz de ouro”. Não surpreende que McKinley fosse o candidato do *establishment* conservador do Leste, enquanto Bryan era o candidato dos populistas do Sul e do Oeste.”

As eleições de 1896 e toda a discussão sobre a adoção do bimetalismo ficaram eternizadas por Frank Baum em seu livro “O Mágico de Oz”, voltado para o público infantil, e sua posterior adaptação para o cinema.

“Esse debate sobre a prata encontrou sua expressão mais memorável em um livro para crianças, O Mágico de Oz. Escrito por um jornalista de Meio-Oeste, L. Frank Baum, logo depois da eleição de 1896, o livro conta a história de Dorothy, uma menina perdida numa terra estranha, longe de sua casa no Kansas. Dorothy (representando os valores tradicionais americanos) faz três amigos: um espantalho (o agricultor), um homem de lata (trabalhador industrial) e um leão, cujo rugido excede o seu poder (William Jennings Bryan). Juntos, os quatro percorrem uma perigosa estrada de tijolos amarelos (o padrão ouro), esperando encontrar o Mágico que ajudará Dorothy a voltar para casa. Acabam chegando a Oz (Washington), onde todos vêem o mundo através de óculos verdes (o dinheiro). O Mágico (William McKinley) tenta ser todas as coisas para todas as pessoas, mas se revela

uma fraude. O problema de Dorothy só é resolvido quando ela toma conhecimento do poder mágico de suas sandálias de prata.”(Mankiw, 2004, p.68)

Bryan acabou sendo derrotado e, com ele, a proposta do bimetalismo, o que põe fim ao Movimento da Prata Livre e da especulação contra o dólar.

No entanto,

“Embora os republicanos tenham ganhado a eleição de 1896 e os Estados Unidos tenham permanecido no padrão ouro, os defensores da Prata Livre conseguiram a inflação que queriam. Na época da eleição, descobriu-se ouro no Alasca, na Austrália e na África do Sul. Além disso, os refinadores de ouro criaram o processo de cianeto, que facilitava a separação do ouro do minério. Esses acontecimentos levaram a aumentos da oferta monetária e dos preços. De 1896 a 1911, o nível de preços subiu 35%.”(Mankiw, 2004, p.68)

As novas descobertas de ouro impulsionaram a economia, enterrando o movimento pelo bimetalismo e provocando aumento dos preços internos:

“World gold supplies continued to grow in the next decade and a half. This enormous increase came in part from new discoveries in Alaska, Africa and Australia, and in part from low-grade ores profitable. Together the gold supplies helped to stimulate the world economy and led to a doubling of America’s monetary gold stock from 1890 to 1900 (and a trebling between the earlier date and 1914).”(Davies, 2002, p.498 e 499).

Com a abundância de ouro, a adoção do padrão ouro foi formalmente instituída, como nos diz Friedman e Schwartz:

“Not until March 14, 1900, however, was the Gold Standard Act passed. It declared the gold dollar to be the monetary standard of the country and prescribed a reserve of \$ 150 million in the Treasury for redemption of paper money. The gold standard had finally triumphed in the U.S, and Bryan’s second defeat in the Presidential election in the fall of 1900 sealed the doom of silver as major issue dominating national politics.”(1971, p.119).

Davies completa o raciocínio:

“This was the economy reality that moved the balance of opinion decisively away from bimetallism and led at last to the confident enactment of the Gold Standard Act of March 1900: gold monometallism had, belatedly, legally captures what was to be its most powerful convert.” (p.499).

A nova lei que instituiu formalmente o padrão ouro por um lado, apenas confirmou a nova paridade de uma ordem monetária que se impunha pela força das circunstâncias.

“Os Estados Unidos adotaram de fato o padrão ouro em 1879 quando vincularam o ouro aos papéis verdes emitidos durante a guerra civil. O U.S Gold Standard Act de 1900 institucionalizou a relação dólar-ouro.”(Krugman e Obstfeld, 2001, p.549)

Por outro lado, a lei também teve como objetivo, aprimorar o sistema bancário norte-americano. Para isso, a lei passou a exigir, primeiramente, um maior nível de reservas em ouro, títulos do Tesouro e notas bancárias, aumentando a exigência de 100 milhões para 150 milhões de dólares, para aumentar a solidez dos bancos, garantindo a paridade entre o ouro e as notas.

Em segundo lugar, o capital mínimo exigido para se abrir um pequeno banco foi diminuído para apenas US\$ 25.000,00, para dessa forma incentivar a proliferação mais acelerada de bancos e como efeito colateral, aumentar a criação de moeda endogenamente, visto que a circulação de notas teria que aumentar devido ao novo padrão monetário, de forma a chegar na paridade estabelecida. Por último, a lei elevou de 90% para 100% o valor requerido de títulos do governo depositados junto ao “Comptroller of the Currency”.

Segundo Davies,

“...in terms of quantity, bank deposits were by far the most important part of the money supply, yet in time of crisis and more commonly in rural areas and in retail trade the greater liquidity of cash preferred. It was hoped that the increase note issues encouraged by the Act of 1900 would answer the insistent demands for more ‘elastic’ currency.”(2002, p.499)

Mas a lei que instituiu o padrão ouro nos EUA tinha que conviver com uma lei 35 anos mais antiga, o *National Bank Act*, que agora demonstrava suas falhas.

No próximo capítulo, serão examinadas as mudanças implementadas pela *National Bank Act*, sancionada ainda durante a Guerra de Secessão e a criação do *Federal Reserve System*.

Capítulo 6 -Do *National Bank Act* à Criação do *Federal Reserve System*

6.1- O *National Bank Act*

Ainda durante a guerra civil, o secretário do Tesouro também se encarregou de aprimorar as legislações bancárias, de forma a diminuir o caos evitando as grandes ondas de falências, comuns nos tempos de guerra. Em 1864, o congresso aprovou a *National Bank Act* ou “Lei do Banco Nacional”, um importante arranjo institucional que alterou profundamente o sistema bancário norte-americano.

“O Secretário do Tesouro do Governo Lincoln, Salmon P. Chase, recebeu a tarefa de descobrir novas fontes de receitas e, ao mesmo tempo, corrigir e reformar o sistema bancário. Chase introduziu uma legislação drástica , aprovada pelo Congresso em 1863 sob o nome de Lei da Moeda Nacional, mais tarde alterada vindo a se formar o que se tornou conhecido como Lei do Banco Nacional.” (Compton, 1990 p.8)

Essa lei criou as bases para o sistema bancário norte-americano, que perduram até hoje.

“Se esperaba que los bancos nacionales harían surgir un mercado para los títulos de los Estados Unidos, proporcionarían al país un papel moneda uniforme y vincularían más estrechamente los intereses financieros con la causa de la Unión.”(Faulkner, 1956, p.576).

A lei tinha várias implicações e quatro disposições básicas. Primeiramente criava um novo tipo de banco, os bancos nacionais. Estes receberiam sua carta patente diretamente do governo federal. Os padrões de qualificação para se obter a carta patente tornaram-se rígidos; os acionistas eram responsáveis pessoalmente no caso de falência do banco e o Congresso impôs limites sobre as operações de empréstimos.

Os bancos com cartas patentes estaduais foram convidados a solicitar cartas patentes nacionais. Segundo Compton

“Salmon Chase pretendia que todos os bancos Estaduais se convertessem voluntariamente em bancos com carta patente nacional. Na prática, poucos decidiram fazê-lo. Preferiram se manter com o sistema que não exigia os procedimentos de carta patente e outras restrições impostas aos Bancos Nacionais. O Congresso aprovou, então, uma legislação adicional, em 1865, que colocava um imposto de 10% sobre todas as notas emitidas por bancos estaduais. Essa lei, juntamente com a maior aceitação de cheques em todo país, levou os bancos estaduais a parar de emitir notas”. (1990 p.9)

Em segundo lugar, foi criado o ‘Controlador de Moeda (OCC)’, um cargo no Departamento do Tesouro, que teria a responsabilidade de conceder cartas patentes, inspecionar e regulamentar os bancos nacionais, preparar relatórios periódicos sobre a situação financeira de cada um desses bancos e apresentá-los ao Congresso.

A terceira disposição da lei introduziu a ‘nota bancária nacional’, que exceto pelo nome do banco emissor, teriam um desenho padrão. Para emitir suas notas, cada Banco Nacional era obrigado a comprar uma quantidade de ‘Obrigações do Governo’, penhorando-as como garantia de suas notas. Segundo Compton,

“Essa exigência deu ao público confiança nas notas, levantou fundos para o Governo Federal e manteve a qualidade de notas emitidas por banco proporcional ao seu capital”.(1990, p.9)

A quarta e última disposição estabelecia um sistema de exigência de reservas. Os bancos nacionais teriam que manter reservas contra seus depósitos e notas, como proteção adicional para seus depositantes. As reservas poderiam consistir em dinheiro no cofre mais um saldo positivo junto a um outro banco nacional, numa cidade que fosse centro monetário.

“Como Nova York havia se tornado centro financeiro do país, os saldos de reserva muitas vezes eram mantidos junto aos bancos de Nova York, que pagavam juros sobre eles.(Compton, 1990 p.9).

A lei de 1864, ao invés de criar um sistema bancário unificado como na maioria dos países, acabou criando uma nova institucionalidade, incentivando a formação de um sistema bancário dual, como demonstrado na tabela 4:

Tabela 4: Bancos Estaduais e Nacionais (1860-1935).

Ano	Total de Bancos	Bancos Estaduais	% de Bancos Estaduais no Total	Bancos Nacionais	% de Bancos Nacionais no Total
1860	1562	1562	100	-	-
1865	1643	349	21	1294	79
1868	1887	247	13	1640	87
1870	1937	325	17	1612	83
1875	2662	586	22	2076	78
1885	3704	1015	27	2689	73
1890	5734	2250	39	3484	61
1892	7532	3733	50	3759	50
1905	14682	9018	61	5664	39
1910	21486	14348	67	7138	33
1915	25875	18227	71	7598	29
1921	29788	21638	73	8150	27
1929	25113	17583	70	7530	30
1935	15478	10053	65	5425	35

Fonte: Glyn Davies, 2002, p.490.

Os bancos poderiam converter-se de um tipo de carta patente para o outro a qualquer momento, contanto que obtivesse as aprovações necessárias.

“O fato de todo banco comercial precisar de carta patente do Governo Federal (através do OCC) ou das autoridades bancárias de seu próprio estado criou um Sistema Bancário Duplo. De acordo com esse sistema, que existiu desde 1864, os bancos com carta patente estadual e os Bancos Nacionais existem lado a lado, concorrendo entre si e , de um modo geral, oferecendo os mesmos serviços e operando da mesma maneira básica.(...)A Lei do Banco Nacional foi um marco na história das atividades bancárias nos Estados Unidos.Tratou dos abusos e dos problemas que existiam antes de sua aprovação, ajudou o Governo Federal a levantar fundos e formou a base para um sistema sólido, em que o público podia confiar.” (Compton, 1990 p.10).

Assim, a Lei do Banco Nacional foi criada com o objetivo de aprimorar as regulações que incidiam sobre a atividade bancária norte-americana, conseguindo uma boa dose de sucesso.

No entanto, a lei apresentava alguns pontos fracos. O primeiro deles era relacionado com a cobrança de cheques. A rápida expansão econômico-geográfica do país criou um problema com o enorme fluxo diário de cheques de conta e conta, pois não havia um sistema para apresentação e cobrança rápida de cheques.

“Poderia levar semanas até que um comerciante do Texas, que tivesse recebido um cheque sacado contra um banco na Carolina do Norte, ficasse sabendo se o cheque era bom ou se não tinha fundos. A maioria dos bancos comerciais havia estabelecido relacionamentos de contas com outros bancos, através dos quais mantinham saldos em troca de determinados serviços. (Um banco que mantém uma conta para um outro banco é chamado Banco Independente). Com o aumento do volume de cheques, os bancos utilizavam seus correspondentes para cobrar os cheques, mas esse processo levava um tempo excessivo” (Compton, 1990 p.10).

O segundo ponto fraco da lei dizia respeito à base monetária do país. Com a lei, a quantidade de dólares em notas de bancos nacionais, em circulação em dado momento, estava legalmente ligado à quantidade de Obrigações do Governo em circulação. Isso significava que, em última instância, a quantidade de notas dependeria do aumento da dívida pública do governo, e se esta última diminuísse, também a quantidade de moeda diminuiria, sendo o inverso verdadeiro.

Nos períodos de expansão econômica, seria desejável aumentar a base monetária para financiar transações, mas dado o mecanismo de criação de moeda, ocorria justamente o oposto. O sistema de criação de base monetária tinha um caráter anticíclico automático e inflexível, que poderia ter efeitos indesejáveis sobre o nível de atividade econômica.

“Quando a economia prosperava, o Governo descobriu que suas receitas, principalmente oriundas de impostos, aumentavam. O governo respondeu tentando reduzir seu débito pendente e os pagamentos de juros, resgatando alguns títulos de obrigações. Isto resultou na diminuição das notas bancárias em circulação. Assim, a Lei do Banco Nacional criou um tipo uniforme de moeda nacional mas o fez de maneira que prejudicou, ao invés de ajudar, a economia que crescia rapidamente.” (Compton, 1990 p.11)

Davies (2002) também critica esse mecanismo de criação de moeda e apresenta algumas estatísticas interessantes:

“Unfortunately it was not the needs of the economic but rather the state of the government’s own finances that governed note supply; a continuously increasing deficit would have been required to provide a sufficiently cheap supply of government securities to make it profitable for the banks to increase their note issues. In fact the opposite tendency toward fiscal surpluses prevailed. Thus, after a slight rise to \$ 352 million in 1882, the circulation of national banknotes fell drastically by 54 per cent to only \$ 162 million in 1891. In 1898 they had risen, but insufficiently, to \$221 million. The influence of the Currency Act thereafter becomes apparent, for the circulation rose to \$ 349 million in 1901, just exceeding that of the greenbacks, to reach \$ 598 million in crisis year of 1907 and then continued to rise to reach a pre-war peak of \$745 million in 1913. These developments alleviated but did not solve the clamorous need for an ‘elastic currency’ for the simple and increasingly apparent reason that the key ingredient to be flexibly controlled in line with the needs of the economy was not the gold or the notes which had been dominating public discussion, but rather bank credit.” (p.499-500)

O terceiro ponto fraco provinha do modo como a lei exigia o estabelecimento de reservas. Cada Banco Nacional mantinha um mínimo de reservas junto a outro banco. Os bancos menores, rurais, utilizavam os bancos maiores, das cidades para manter suas reservas. Os bancos das cidades deixavam suas reservas com bancos maiores e mais fortes. Como resultado final, havia uma grande concentração de reservas detida pelos bancos de Nova York, fazendo uma espécie de ‘Reservas em Pirâmide’, cujo ápice se encontrava no centro financeiro do país, nos bancos da cidade de Nova York. Estes, para atender ao pagamento de juros sobre essas reservas, utilizavam os fundos depositados fazendo empréstimos de curto prazo, normalmente a firmas de corretagem.

“Thus whereas in 1870 some 40 per cent of all national bank reserves were held there, by 1900 three-quarters of the very much larger total of reserve deposits of all the country’s correspondent banks were held by the six largest New York City banks. Much of this money was, either directly or indirectly via brokers and investment trusts, invested in the stock market, prices on which could of course be very volatile”(Davies, 2002, p.502)

Num primeiro momento, esse sistema ajudava a reforçar a solidez dos bancos menores dando confiança ao público em geral. No entanto,

“Quando os bancos fora da cidade de Nova York necessitavam de grandes quantidades de dinheiro, eram forçados a retirar de suas reservas, sacando nos bancos de Nova York, que eram obrigados, então, a cobrar seus empréstimos para levantar fundos imediatos. Em alguns casos houve verdadeiro pânico monetário, como em 1873, quando ocorreu uma série de falências de bancos e uma crise na Bolsa de Valores de Nova York, porque os corretores, cujos empréstimos haviam sido cobrados pelos bancos, foram forçados a liquidar suas próprias carteiras para efetuar as amortizações necessárias. A Bolsa de Valores fechou durante 10 dias e milhares de empresas foram a falência porque não podiam obter mais crédito.” (Compton, 1990 p.12).

Era, portanto, um sistema muito vulnerável aos pânico financeiros. Uma vez iniciado, o pânico contava com uma grande linha transmissora que contagiava todo o sistema, tudo graças às leis que vigoravam para regular a atividade.

6.2 - A Criação do *Federal Reserve System*

Se em 1880 e 1881, o balanço de pagamentos funcionou nos EUA como previam as “regras” do padrão ouro enunciadas por Hume, com os movimentos intensos de entrada e saída de ouro, a partir de 1897, os EUA passaram a obter superávits comerciais constantes, atraindo muito investimento estrangeiro.

“The U.S have been a net exporter of capital during 1897-1906(...)an improvement in the U.S external competitive position would produce, perhaps after some delay, a rise in domestic prices relative to foreign prices(...)growing industrial strength presumably meant increasingly attractive investment opportunities in the U.S(...)growth of immigrant remittances and tourist expenditures(...)bond yields, which had been falling since 1893, continued to fall until 1899(...).”(p.142 e 143)

Em 1899, ocorreu o pânico no mercado de ações e falência de bancos nos EUA disparado pela subida dos juros britânica: a taxa de juros norte-americana menor do que a taxa da Grã-Bretanha fez com que os investidores britânicos quisessem liquidez para a preparação para a guerra de Bôeres em 1899.

Ainda por conta da guerra contra a Espanha (abril a agosto de 1898), e as compras das Filipinas, Porto Rico e Guam fizeram com que muito ouro saísse dos EUA.

“The contemporary, and still standard, interpretation of this episode is than an apparently rather mild contraction was converted into a severe contraction by the banking panic and the associated restriction of payments by the banking system. It was this interpretation of the episode that provided the prime impetus for the monetary reform movement that culminated in the Federal Reserve Act.(...) This interpretation is too simple, falling to distinguish between the banking panic per se and the contraction of payments that accompanied it.(...) The combined effect of the changes since 1892 in the deposit ratios was thus to increase the vulnerability of the money stock to a change in the deposit-currency ratio by more than 50 per cent.(...) The increased ratio of deposits to reserves was an important additional source of vulnerability because of its likely effects on the attitude of bankers(...).”(p.163 e 165).

Além disso, a economia sentia efeitos de uma pequena desaceleração:

“Data on interest rate differentials between Britain and the U.S are consistent with a decline in the relative attractiveness of investment in the U.S.(...)low level around 1901 is presumably the effect of the Boer War.(...)a mild business recession in the U.S(beginning June 1899) and the outbreak of the Boer War(in October 1899). There followed a monetary stringency in the fall of 1899, a panic in the stock market, and a number of failures of banks and financial institutions.”(Friedman e Schwartz, 1971, p.147 e 148).

Após as crises bancárias do fim do século XIX e início do século XX, começava a ficar claro que seria necessário aperfeiçoar a legislação bancária de modo a diminuir os pontos fracos da Lei do Banco Nacional criada ainda durante a guerra civil. O sistema bancário havia crescido muito como nos atesta Friedman e Schwartz:

“Taken as whole, 1879-97 was a period of rapid extension of the comercial banking system. At the outset of the period, the public held under \$ 2 of deposits for each dollar of currency; at the end, more than \$ 4.”(1971, p.122).

Havia então o início de uma intensa discussão sobre como controlar o mercado monetário que só iria terminar com a criação do FED e m 1913. Argumentava-se que as autoridades não podiam ficar paradas enquanto ocorriam pânicos financeiros e falências sucessivas de bancos. Primeiramente, foi proposto que o Tesouro atuasse como o “guardião” do sistema bancário.

“Treasury intervention reached its peak after Leslie M. Shaw was appointed Secretary of the Treasury in 1902. He was a vigorous and explicit advocate of using Treasury powers to control the money market and had great confidence in the Treasury’s ability to do so.”(p. 149).

Com uma nova crise em 1903, derivada da quebra de empreendimentos ferroviários, e pânico no mercado financeira, Shaw obteve sua primeira oportunidade para aplicar sua filosofia de intervenção via Tesouro:

“There was severe stringency in the money market as the ratio of cash reserves to net deposits of NY banks reached the lowest point(...)Secretary Shaw made unprecedented efforts to bring relief to the banks. He anticipated (...) payment of interest on outstanding

bonds, purchased bonds(...)at abnormally high premiums(...)and increased government deposits in national banks(...).”(p.151)

Vemos que o Tesouro estava desempenhando papel de prover liquidez ao sistema bancário, desempenhando o papel de “emprestador de última instância”, papel que caberia a bancos centrais desde a criação do Banco da Inglaterra. Mesmo com essas medidas, o Tesouro não conseguiu evitar a crise, o que favoreceu o debate em torno de uma reforma bancária que tornasse o sistema menos vulnerável a crises sistêmicas de liquidez.

Segundo informações de Friedman e Schwartz, depois da recessão, os Estados Unidos experimentaram um crescimento estável entre 1903 e 1907, como demonstravam os números dos setores industriais, como siderúrgico, o aumento do volume transportado pelas ferrovias, a volta da especulação no mercado acionário e a nova onda de imigrantes que chegavam em levas de cerca de 1 milhão ao ano.

“Shaw continued to manifest his central-banking proclivities. During 1903(...) tended to call forth Treasury intervention (...) he could intervene only by altering Treasury balances or using a revenue surplus. Treasury deficits, partly as a result of heavy disbursements for Panama Canal, had reduced Treasury balances unusually low levels.”(1971, p.155).

O Tesouro mostrava-se incapaz de atuar decisivamente nas pequenas crises de liquidez, apesar da agilidade de Shaw. Quando irrompeu a crise de 1907, a fragilidade das intervenções do Tesouro ficou evidente. A crise começou com o aumento da taxa de juros pelo Banco da Inglaterra que também foi seguido pelo *Reichsbank* e teve continuidade com a venda de títulos norte-americanos pelos bancos privados de Londres. Tudo isso, segundo Friedman e Schwartz, contribuiu para inverter o fluxo de divisas para a economia do EUA, que agora passou a deixar o país.

“The effect showed up first in the financial markets(...)which had been extensively used as collateral in finance bills operations(...)Despite easing action undertaken by the Treasury, and a temporary reversal in stock prices, the boom had come to end(...)The business contraction from May 1907 to June 1908, though relatively brief, was extremely severe(...).”(1971,p.156)

Com isso, houve grande restrição aos meios de pagamentos, com os bancos não conseguindo converter seus depósitos em ouro. Muitas companhias de seguro fizeram depósitos em bancos falidos. A prática de muitos bancos de usarem as ações dos clientes como garantia para empréstimos aos mesmos e esses usarem os empréstimos para comprar mais ações e continuar o ciclo também provocou uma bolha que em pouco tempo estourou.

“During the heavy runs in the trust companies, October 21 to 23, the NY Clearing Houses banks had to furnish currency required by the trust companies whose reserves were deposited with them, and were also shipping currency to interior banks and paying out over their counters (...) The Secretary of Treasury came to their aid by depositing \$ 25 million with the chief central reserve city banks in NY. Despite this step, NY was threatened with panic, loans were obtainable only with great difficulty, and stock market prices collapsed. (...) J.P Morgan organized a money pool of \$ 25 million to which some leading banks and financiers subscribed.”(p.159 e 160).

O principal pânico financeiro dos EUA antes do “Crash de 29” foi o pânico ocorrido em 1907-08, que levou a milhares de falências bancárias e grande crise econômica.

A comparação das crises de 1907-08 e 1929-33 é feita por Friedman e Schwartz, que identificaram semelhanças e diferenças entre ambos:

“In both cases, the financial climax was the restrictions of payments by the banking system. But in the 1907-08 episode, the climax occurred early before the banking structure had been seriously affected and, if our analyses is correct, served to prevent widespread bank failures, to cut short a possible major deflation, and to keep the maximum decline in the stock money to less than 8 per cent. In the 1929-33 episode, the climax occurred after more than three years of dragging deflation, after bank failures had cut the number of banks by more than a quarter and after the stock of money had fallen by nearly a third, and served only to close the stable door after the horse had been stolen. Finally the climax itself was much more severe. The 1907 restriction involved the refusal of banks convert deposits into currency (...) it did not involve (...) temporary closing banks or the cessation of their financial operations, let alone the permanent failure of substantial number.”(1971, p.167)

Esse pânico levou as autoridades a repensar novamente o ambiente legal dos bancos, criando um novo sistema menos vulnerável, mas que, no entanto, submetesse os

bancos aos devidos controles, além de instituir um meio mais eficaz de responder às crises financeiras e pânico.

“Following the severe bank panics of 1873 and 1893 this lesson was finally underlined with unmistakable clarity by the crisis of 1907, which demonstrated that just being on the gold standard was no guarantee of either monetary stability or of the safety banking system. It was at such times that the lack of an efficient lender of last resort - able and willing to supply sufficient liquidity promptly enough to quell the crisis in its early stages - was keenly felt. Instead, the domino effect turned local difficulties into widespread panics with bank failures being far too common.(...) Whereas previous crisis had usually started in the weak country banking regions and had spread via the reserve deposit system to involve the sounder, bigger banks of New York, the crisis started within New York itself led in particular by the powerful and fashionable trust companies. The trust companies could carry out financial services denied to the commercial banks, were less keenly supervised and could operate with lower reserves.”(Davies, 2002, p.500)

A partir disso, o Congresso aprovou o “*Aldrich-Vreeland Act in May 1908*”, que constituía como medida emergencial, um grupo de 10 Bancos Nacionais para formar a “*National Currency Associations*” para aumentar a liquidez da economia e diminuir os efeitos contraconistas que a crise de 1907 tinha ocasionado com as inúmeras falências bancárias. Além disso, a lei criou a “*National Monetary Commission*” com 9 deputados federais e 9 senadores, incluindo o próprio Nelson Aldrich como Presidente da Comissão. Assim, segundo Davies,

“...by all sections business and political opinion of the urgent need for a fundamental reform of banking system(...) This Commission authorized some forty-two separate reports, which were published in twenty-four volumes, most of which contained studies of foreign banking systems. In all, they constituted the most comprehensive investigation of money and banking seen up to then in history. It took five years for Congress to digest the information sufficiently to come to its decisions. The days of laissez-faire, particularly for New York men, were over and some form of central banking control inescapable and imminent.”(2002, p. 503)

Compton corrobora a tese de que finalmente o caminho estaria aberto para a criação de uma autoridade monetária central.

“Em 1908 tinha ficado claro que os pontos fracos do sistema bancário estavam tendo efeitos adversos cada vez maiores sobre toda a economia e foi criada uma comissão monetária nacional para determinar que mudanças deveriam ser feitas. Em 1912, o Presidente Woodrow Wilson declarou publicamente que reformas haviam se tornado absolutamente necessárias. Após o Congresso debater e analisar prolongadamente as idéias apresentadas por Associações de bancos e economistas e autoridades regulamentadoras, o Congresso aprovou a Lei da Reserva Federal em 1913”.(1990, p. 13).

Assim, finalmente, os Estados Unidos adotariam um banco central em teoria.

“O Federal Reserve System (FED) foi criado em 1913, com o objetivo de facilitar o desconto de títulos comerciais e realizar a inspeção dos bancos privados, numa época em que os fluxos monetários irregulares e a escassez de moeda e crédito dificultavam o crescimento econômico.” (Carvalho et all, 2001, p. 102)

Na prática, porém, a Lei da Reserva Federal era, na opinião de Compton,

“... um exemplo fascinante de legislação de meio termo: respondia aos desejos de muitos grupos diferentes, enquanto corrigia muitos dos defeitos do sistema bancário. Para aqueles que temiam uma concentração excessiva de poder federal de Washington, proporcionava uma medida de controle local. Para aqueles que se opunham a idéia de um Banco Central forte, restabelecia a propriedade privada. Para aqueles cuja principal preocupação era a base monetária, oferecia um novo tipo de moeda, a nota da Reserva Federal, que não tinha que ser lastreada por obrigações, mas que seria aceita como dinheiro legal.”(1990, p.14).

Mas a lei foi capaz de contornar os três pontos fracos da Lei do Banco Nacional de 1864. Também criou um novo sistema de cobrança de cheques que continha mecanismos para que seu desconto ocorresse mais rapidamente via FED. A lei dividiu o país em doze distritos geográficos estabelecendo um Banco da Reserva Federal em cada distrito, no sistema conhecido como Federal Reserve System, aproveitando-se a estrutura das “Clearing Houses” ou “Casas de Compensação”⁵, que grandes banqueiros, como J.P. Morgan, criaram para garantir liquidez ao sistema bancário.

⁵ As “Clearing Houses” atuavam como “emprestadoras de última instância”, função típica de um BC.

Era essencial para os grandes bancos norte-americanos que houvesse mais estabilidade no sistema bancário de seu país, pois a eles interessavam a captação de depósitos de investidores estrangeiros, os quais só viriam em grandes somas caso o sistema fosse sólido aos olhos do mundo. Por isso, eles começaram a contribuir para a criação do FED, embora isso significasse mais regulações e menos flexibilidade.

Assim, embora fosse um “banco central”, a constituição do FED foi fortemente influenciada pelo federalismo existente nos EUA, bem como nas idéias descentralizadoras do poder.

O grande problema das ‘reservas em pirâmide’ foi resolvido através dos 12 distritos, pois os bancos nacionais agora depositavam suas reservas junto ao Banco da Reserva Federal em seu próprio distrito. Com isso, foram mantidos fundos de reserva em todas as partes do país ao invés de concentrá-las em uma única área, evitando que crises bancárias se espalhassem por todo o sistema de uma só vez. Por fim, o mecanismo de criação de base monetária também foi alterado, dando ao Banco da Reserva Federal autoridade para emitir notas, retirando-se as exigências de que essas notas fossem lastreadas por ‘Obrigações do Tesouro’. Com isso, os bancos nacionais pararam de emitir suas próprias moedas, pois agora eles obtiveram os suprimentos de moeda via Banco da Reserva Federal.

“The Act establishing the Federal Reserve System was eventually signed by President Woodrow Wilson on 23 December 1913, its declared objects being ‘to provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of re-discounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking, and for other purposes’: almost blank cheque to be filled in circumstances demanded. The President, in the course of the debate, added: ‘We shall deal with our economic system as it is and as it may be modified, not as it might be if we had a clean sheet of paper to write upon; and step by step we shall make it what it should be’. That journey has no end, for like the liberty with it is so closely related, the price of sound money is eternal vigilance”.(Davies, 2002, p.503)

No entanto, o sistema já continha a semente de seu fracasso, segundo Friedman e Schwartz(1971):

“The Federal Reserve System therefore began operations with no effective legislative criterion to determine the total stock of money. The discretionary judgment of a group of men was inevitably substituted for the quasi-automatic discipline of the gold standard. Those men were even guided by a legislative mandate of intent.”(p. 168)

Além disso, o FED sofria uma enorme influência política dos bancos privados, que haviam se tornado gigantes financeiros:

“La concentración de capital era favorecida por el hecho de que los intereses de Rockefeller y de Morgan operaban a través de bancos controlados por ellos; de esta manera el National City Bank, que durante algunos años fue la mayor de las instituciones bancarias norte-americanas se convirtió en el banco de Rockefeller(...) Wall Street y las compañías de seguro formaban una comunidad de intereses para la dirección conjunta de los grandes bancos de depósito(...)”. (Faulkner, 1956, p.504).

Apesar desses problemas, o sistema funcionou relativamente bem até que a crise de 1929 forçou uma reformulação geral do sistema bancário.

“A crise de 1929 levou a uma série de mudanças fundamentais nos estatutos do FED, as quais tiveram como objetivo fortalecer a sua autoridade e a independência do sistema, em virtude dos fortes interesses econômicos e pressões políticas particulares. Os bancos privados, tidos como responsáveis pela grande depressão e por suas severas conseqüências, tiveram as influências sobre as decisões do FED reduzidos a partir de então”.(Carvalho et al, 2001, p. 103).

Conclusão

Ao longo desta monografia, foi examinado o contexto institucional presente na formação do sistema bancário norte-americano.

Durante os tempos coloniais, o pacto colonial atuava de forma a “sugar” todas as moedas metálicas das treze colônias, impulsionando os colonos a fazerem toda espécie de experimentação monetária, a qual o uso do papel moeda foi a mais significativa. Esse fato também deu origem à mentalidade inovadora dos norte-americanos em questões financeiras.

Ainda no contexto colonial, o “*Bubble Act*”, extremamente restritivo às atividades bancárias na colônia, incentivou na nova nação independente, legislações extremamente liberais e flexíveis que tiveram grande impacto no tipo de sistema bancário formado nos EUA.

Associado a isso, a forma como foi constituído o Estado norte-americano, federativo e descentralizado, atuou em diversos episódios da história bancária do país afastando leis que propusessem controles e legislação centralizados. A forma como a estrutura federativa influía no formato do sistema e nas leis ficaram patentes com a “Lei do Banco Nacional” (que pretendia unificar o sistema, sem sucesso) e com a “Lei da Reserva Federal”, que criou um banco central completamente diferente do modelo usual inspirado pelo Banco da Inglaterra, mas adaptado à questão federativa do país.

Além disso, as diversas guerras ocorridas nos EUA interferiram fortemente na operação dos bancos, uma vez que elas estimulavam as emissões de notas, toda ordem especulações e favoreciam a multiplicação desenfreada no número de bancos. Assim, podemos ver que o ambiente econômico e institucional dos EUA foi fundamental para o estabelecimento de um sistema bancário único no mundo.

Ao contrário de outras experiências históricas, os pânico financeiros e crises bancárias não produziram um maior conservadorismo monetário ou desconfiança em relação à “mágica” do papel moeda nos EUA.

Nos EUA, ao contrário da Grã-Bretanha e de outras experiências nacionais que se adaptaram ao modelo britânico, o pragmatismo prevaleceu sobre a estabilidade de preços e adesão ao Padrão Ouro.

A opção norte-americana por não seguir o padrão ouro de imediato estava ligada primordialmente à questão da escassez de divisas, as necessidades de financiamento para as guerras⁶ e a pressão de industriais, agricultores e banqueiros foram decisivos.

No caso dos EUA, a desordem monetária serviu ao Estado e sua fome de impostos para custear guerras, mas também serviu para alimentar a “fome empresarial” ou o “animal spirit” dos empresários (Keynes, 1936) norte-americanos, estimulando a atividade econômica.

Por essa razão, segundo Galbraith,

“Se a história dos bancos comerciais pertence aos italianos e a dos bancos centrais aos ingleses, a do papel moeda emitido por um governo indubitavelmente pertence aos americanos”. (Galbraith, 1977, p. 49)

Em síntese, o papel dos bancos foi definido pela importantíssima questão federativa e o pragmatismo norte-americano, não adequando seu sistema bancário ao padrão-ouro, o que estimulou o crescimento desenfreado do número de bancos. O aumento do crédito resultante estimulou a atividade econômica, a industrialização e a expansão das fronteiras.

A especulação inerente ao processo criou uma série de bolhas e pânico financeiros seguidos de diversas ondas de falências bancárias, que levavam à contração da oferta de moeda e crises sistêmicas. Mesmo assim, o sistema bancário seguia o ritmo de crescimento, pois, a partir de cada crise, novas leis eram elaboradas para aprimorá-lo.

O conservadorismo só começou a ganhar apoio após o pânico de 1907 em que se iniciaram a discutir a base de um banco central, que culminaria no Federal Reserve System em 1913. Mesmo assim, o Sistema FED era muito deficiente, com suas características regionais e muito permeável aos grupos de pressão.

Segundo Friedman e Schwartz (1971), o FED aprofundou uma recessão comum de 1921, fazendo-a culminar na crise de 1929.

“That monetary policy was a potent instrument for promoting economic stability. The contraction is in fact a tragic testimonial to the importance of monetary forces (...) the decline in the stock of money and the near collapse of the banking system can be regarded

⁶ Podemos destacar a 1ª Guerra da Independência, a 2ª Guerra de Independência, a guerra de secessão e a conquista do Oeste.

as a consequence of nonmonetary forces in the U.S, and the monetary and nonmonetary forces in the rest of the world(...)that different and feasible actions by the monetary authorities could have prevented the decline of stock money - indeed, could have produced almost any desired increase in the money stock. The same actions would also have eased the banking difficulties appreciably(...)reduced the contraction's severity and almost certainly its duration".(p.300 e 301).

Somente com o governo Roosevelt essas limitações seriam superadas com a reorganização do FED, no contexto do New Deal, onde as idéias keynesianas assumiriam papéis de destaque.

Posteriormente, a segunda guerra precipitaria a ascensão dos EUA como potência hegemônica e com isso, uma série de novos compromissos é assumida pelo país por conta de sua liderança no bloco dos Aliados.

É com a conferência de Bretton Woods e o restabelecimento do Padrão Ouro, que o conservadorismo chega aos EUA⁷.

Mas a essa altura, o país já era o mais rico do mundo, maior credor de dívidas externas, a nação mais avançada industrial, tecnológica e militarmente do mundo.

Agora, por questões geopolíticas do contexto da Guerra Fria, deveria dar mais atenção à disciplina monetária do que outrora, dando estabilidade para o bloco capitalista e reordenando o comércio mundial sob a égide do novo padrão ouro, o Padrão ouro-dólar.

⁷ O Padrão-Ouro seria abandonado novamente em 1971, durante o governo Nixon. Desde então os fluxos financeiros voltaram a ser desregulados e sem nenhum lastro. Com isso, o novo sistema monetário passa a ter como lastro apenas a confiança no próprio dólar.

ANEXO : Datas Chaves na Construção do Sistema Bancário Norte-Americano

(extraído do livro “Princípios da Atividade Bancária” de Eric Compton, p.7 e p. 11, 1990)

- 1791-** *Bank of the United States*, Philadelphia, recebe carta patente por 20 anos.
- 1812-** A Guerra com a Grã-Bretanha traz a necessidade de crédito; proliferação dos bancos com carta patente estadual.
- 1816-** O *Second Bank of the United States*, Philadelphia, recebe carta patente por 20 anos.
- 1823-** Nicholas Biddle fica a frente do *Second Bank*.
- 1836-** Termina o *Second Bank*; aumentam as cartas patentes estaduais.
- 1837-** O pânico gerado pela queda dos preços do algodão causa um, grande número de falências de bancos e companhias comerciais.
- 1841-** O President John Tyler veta novas cartas patentes de bancos nacionais. O ministério se demite em sinal de protesto.
- 1842-** A Louisiana é o primeiro estado a exigir reservas para lastrear os depósitos.
- 1848-** Acha-se ouro na Califórnia, atraindo mineradores e tomadores de depósitos.
- 1853-** Os bancos da cidade de Nova York começam a primeira câmara de compensação dos EUA.
- 1862-** A Lei da Moeda de Curso Legal aprova o papel moeda de emissão nacional.
- 1863-** A Lei da Moeda Nacional cria os bancos com carta patente federal.
- 1865-** É autorizado o imposto sobre as notas bancárias estaduais. Um sistema de distribuição é estabelecido para a circulação total de notas bancárias nacionais.
- 1870-** A legislação aumenta o teto de notas bancárias nacionais em circulação.
- 1873-** Em setembro, começa a crise financeira nacional. A bolsa de valores fecha por 10 dias.
- 1874-** O Tesouro dos estados unidos transforma-se em agência de resgate dos bancos nacionais.
- 1875-** A Lei de Retomada autoriza o reinício de pagamentos em espécie com células de papel moeda. Funda-se a Associação Americana de Bancos, corporação do setor bancário.
- 1879-** Em 1^o de janeiro, tem início a retomada dos pagamentos em espécie.
- 1884-** Em maio, tem início a crise fiscal em Nova York. Mais de 110 bancos vão a falência.

1890- A crise financeira, concentrada no leste do país, tem início no outono e chega ao máximo em novembro. Certificados uniformes de empréstimos são utilizados para impedir corridas aos bancos.

1893- O pânico de 1893, ocasionado pela diminuição dos depósitos, atinge as regiões oeste e sul do país.

1896- Falha a campanha presidencial do Partido Populista com base num pedido de emissão de moedas de prata. Começa a diminuir a agitação da prata.

1900- A Câmara de Compensação de Boston inicia o procedimento uniforme de compensação na região da Nova Inglaterra, que irá tornar-se a base de operações modernas das operações de compensações de cheques. O capital mínimo dos bancos nacionais que atuam em cidades pequenas é facilitado. A Lei do Padrão Ouro permite que os bancos emitam notas no valor de 100% de seu capital ao invés de 90%.

1901- Forma-se o Instituto Americano de Atividades bancárias.

1907- O Pânico quase destrói Wall street. J.P. Morgan lidera pessoalmente a campanha para salvar as corretoras e os grandes bancos.

1908- Elimina-se o requisito de reserva para depósitos federais.

1913- A Lei da Reserva Federal cria o Sistema da Reserva Federal.

Referências Bibliográficas

BRUNS, Roger. **Washington**. 1. ed. São Paulo : Editora Nova Cultural, 1987. (Série Grandes Líderes).

CARVALHO, Fernando J. Cardim de, SOUZA, Francisco Eduardo Pires de, SICSÚ, João de Deus, PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de e STUDART, Rogério. **Economia Monetária e Financeira. Teoria e Política**. 5.ed. São Paulo : Editora Campus, 2001.

COMPTON, Eric. **Princípios da Atividade Bancária**. 3. ed. São Paulo: Editora Instituto Brasileiro de Ciência Bancária, 1990.

CORAZZA, Gentil . Crise e reestruturação bancária no Brasil. Revista análise, Porto Alegre, v. 12, n. 2, p. 21-42, 2001.

DAVIES, Glyn. **A History of Money from Ancient Times to The Present Day**. 2. ed. Cardiff: University of Wales Press, 2002.

FAULKNER, Harold Underwood. **Historia Econômica de los Estados Unidos**. Editora Nova. Buenos Aires,1956.

FIORI, José Luís. **A Lenda dos Peregrinos**. Jornal Valor Econômico, A13, 13 de setembro de 2006.

FRANCO, Gustavo. **O Plano Real Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1995.

FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e Liberdade**. 3. ed. São Paulo, Nova Cultural, 1988.

FRIEDMAN, Milton e SCHWARTZ, Anna Jacobson. **A Monetary History of The United States, 1867-1960**. 1. ed. Princeton: Princeton University Press, 1971.

GALBRAITH, John Kenneth. **Moeda: de onde veio, para onde foi**. 1. ed. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicent. São Paulo: Livraria Pioneira Editora, 1977.

GOFF, Jacques Le. **Mercadores e Banqueiros da Idade Média**. Ed Martins Fontes. São Paulo, 1991.

HAMMOND, Bray. **Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War**. 1. ed. New Jersey: Princeton University Press, 1957.

HUGON, Paul. **A Moeda. Introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil**. 5 Ed. Tradução de Diva Benevides Pinho. Livraria Pioneira editora. São Paulo, 1978.

KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda**. 2.ed. São Paulo: Abril Cultural, 1978.

KINDLEBERGER, Charles. **Historia Financeira de Europa**. Barcelona: Editorial Critica, 1988.

KREGEL, Jan. **A História do Dólar**. Tradução Francisco José V. N. Vieira. Artigo da Internet. Sítio: <http://marina.ribeiro.sites.uol.com.br/moeda/moeda6.htm> _ acesso em 06 de agosto de 2006.

LENDMAN, Stephen. **O banco central dos EUA: O templo e os seus segredos sujos**. Artigo, 2006. Sítio: http://resistir.info/eua/fed_jun06_p.html.

MANKIWI, Nicholas Gregory. **Macroeconomia**. 5. ed. Tradução de A.B. Pinheiro de Lemos. Rio de janeiro: LTC Editora, 2004.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg **A questão da independência do banco central: reflexões teóricas para a formulação da política econômica.** Revista de Economia Contemporânea., Rio de Janeiro, 7(2): 333-358, jul./dez. 2003

MÜLLER, Elisa de Oliveira. **Moedas e Bancos no Rio de Janeiro no Século XIX.** IE/UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de e JÚNIOR, Antonio José Alves. **Comportamento dos bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo minskiano.** Revista Análise Econômica, ano 21, n° 39. 2000.

RICARDO, David. **Princípios de Economia e Tributação.** Tradução de Rolf Kuntz. 2.ed. São Paulo: Abril Cultural, 1978.

ROCKOFF, Hugh. **Banking and Finance. 1789-1914** in: The Cambridge Economic History of the U.S. Stanley L. Engerman, Robert E. Gallman editores. Cambridge University Press, 2000.

SCHEINER, Andrei. **A História da Moeda.** Monografia, 1995. Monografias Brasil. Sítio: <http://www.monografiasbrasil.com.br/historia/a-historia-moeda>. Acessado dia 10 de setembro de 2006.

SCHUMPETER, Joseph. **Teoria do desenvolvimento econômico: Uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico.** São Paulo: Abril Cultural, 1982 (Coleção Os Economistas).

SMITH, Adam. **Investigação sobre a natureza e as causas da Riqueza das Nações.** Tradução de Conceição Jardim Maria do Carmo Cary e Eduardo Lúcio Nogueira. 2.ed. São Paulo: Abril Cultural, 1978.

STUDART, Rogério. **Financiamento do Desenvolvimento** in F. Giambiagi, A. Villela, L. B. de Castro e J. Hermann, *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2005, p.335-354.