

A gestão dos elementos do ‘padrão ouro-câmbio’ antes de I Guerra Mundial e sua institucionalização no pós-guerra

Claus Magno Germer*

RESUMO

Este artigo analisa o desenvolvimento do sistema monetário internacional do, concebido como uma sucessão de formas baseadas em configurações do sistema de crédito internacional de complexidade crescente. Parte-se de uma crítica às concepções correntes sobre o tema, baseadas na teoria quantitativa da moeda, e da hipótese de que o sistema monetário internacional segue as linhas gerais de evolução dos sistemas de crédito nacionais dos países desenvolvidos. Nesta evolução formaram-se, primeiro, os sistemas de crédito nacionais, com base em sistemas bancários integrados e um órgão central de regulação, que é o banco central. Em seguida forma-se o sistema de crédito a nível internacional, cuja primeira forma de existência é o chamado ‘padrão ouro-câmbio’, inicialmente em formas experimentais, adquirindo uma forma desenvolvida no ‘padrão ouro-dólar’, instituído em Bretton Woods, em 1944.

ABSTRACT

This paper examines the development of the international monetary system, conceptualized as a succession of forms based on increasingly complex forms of the international credit system. It starts with a critic of the current concepts about the subject, based as they are on the quantity theory of money. The hypothesis is made that the international monetary system follows the general lines of evolution of the national credit systems in the advanced countries. The first stage along that evolution was the set up of national credit systems, based on integrated banking systems and the central bank as a regulatory agency. A credit system at the international level was then built on that basis, the ‘gold exchange standard’ being its first actual form, starting with experimental forms and taking a developed form in the ‘gold dollar standard’, which was instituted at Bretton Woods, in 1944.

1. Introdução

Os conceitos correntes sobre o sistema monetário internacional baseiam-se, em sua maioria, na teoria quantitativa do dinheiro que, na formulação original de Hume, exclui inteiramente o fenômeno creditício. Consequentemente, não fazem distinção adequada entre os elementos puramente monetários e os creditícios presentes no sistema. Na teoria de Marx esta distinção está presente de modo explícito, e constitui o fundamento da utilização da expressão sistema de crédito, ao invés de sistema monetário, para caracterizar a esfera da circulação¹. Pela razão apontada, as noções correntes sobre a evolução histórica do sistema monetário internacional utilizam como critério a mudança de forma do meio circulante: inicialmente o ouro e a prata, em seguida somente o ouro, e finalmente padrões monetários meramente simbólicos, ficando em plano secundário o papel do sistema bancário e de crédito.

Este artigo integra um projeto de pesquisa sobre o desenvolvimento do sistema monetário internacional do capitalismo, concebido como uma sucessão de formas baseadas em configurações do sistema de crédito internacional de complexidade crescente. Sugere-se uma evolução segundo a qual formaram-se, primeiro, os sistemas de crédito nacionais, nos países capitalistas desenvolvidos, com base na constituição de sistemas bancários integrados, caracterizados por abrangerem o conjunto de cada economia nacional, e pela constituição de um órgão central de coordenação e regulação, que é o banco central. Em uma segunda fase forma-se o sistema de crédito a nível internacional, cuja primeira forma de existência é o chamado ‘padrão ouro-câmbio’, nas formas experimentais e mais ou menos rudimentares adotadas no

* O autor é professor do Curso de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da UFPR, Curitiba, PR.

¹ Marx designa a esfera da circulação capitalista com a expressão ‘sistema de crédito’, ao invés de sistema monetário, pois as funções monetárias, no capitalismo, são realizadas pelo dinheiro de crédito, em nome do dinheiro (=ouro). Portanto, o ‘sistema monetário’ da literatura corrente corresponde ao ‘sistema de crédito’, na teoria de Marx.

período entre-guerras, adquirindo uma forma desenvolvida no ‘padrão ouro-dólar’, instituído formalmente nos acordos de Bretton Woods, em 1944.

Parte-se da hipótese central de que o sistema monetário internacional, no seu desenvolvimento, segue as linhas gerais observadas na evolução dos sistemas de crédito nacionais dos países capitalistas desenvolvidos, que são o pressuposto daquele, admitidas as especificidades decorrentes da diferenciação da sua base em espaços nacionais com estruturas jurídicas diversificadas. A atenção concentra-se, portanto, inicialmente no desenvolvimento dos sistemas bancários nacionais até a sua integração através da criação do banco central. Esta hipótese implica dois pressupostos: o primeiro é que, tal como nos sistemas nacionais, no âmbito internacional a formação de um sistema monetário integrado requer que a função de dinheiro seja unificada em uma só mercadoria monetária (o ouro), que se converte em equivalente geral e medida de valor comum a todo o sistema; o segundo, que o desenvolvimento de um sistema bancário integrado, ao nível internacional, implica a gradual substituição do dinheiro (=ouro), na função de meio circulante (mas não de medida de valor e base do padrão de preços), por dinheiro de crédito, constituído pelos padrões monetários conversíveis dos países líderes do sistema.

No sistema ouro-câmbio os países comuns utilizam como meio de reserva e de pagamento internacional, ao lado do ouro, títulos denominados no padrão monetário dos países que funcionam como centros de emissão - ou centros-ouro. Este sistema requer a existência de uma estrutura de tipo bancário, ao nível internacional, para a realização das operações correspondentes àquelas funções, o que justifica a analogia do sistema monetário internacional com os sistemas bancários nacionais.

A hipótese de que o sistema monetário internacional deveria reproduzir em linhas gerais a evolução dos sistemas de crédito nacionais tem implicações interessantes. Seria possível, por exemplo, apontar como características que o sistema monetário internacional deveria desenvolver, na sua evolução, as que se revelaram significativas na evolução dos sistemas monetários nacionais. Admitindo que os sistemas bancários nacionais expressam adequadamente tendências inerentes à economia capitalista, o sistema internacional deveria por força desenvolver características idênticas. Ou seja, caso o pressuposto da característica bancária do padrão ouro-câmbio seja válido, esta linha de raciocínio deveria permitir antecipar tendências de evolução esperáveis no plano internacional². A unificação monetária europeia, com a constituição do Banco Central Europeu, talvez forneça um elemento de comparação adequado, em relação às características institucionais do sistema monetário internacional atual.

Sendo consistente a hipótese aqui apresentada, poderá ser possível desenvolver o conceito de sistema de crédito internacional, como análogo do conceito corrente de sistema monetário internacional, mas incluindo a interconexão dos sistemas de crédito nacionais, quando estes já estão integrados internamente, sendo o critério para isto a constituição do banco central.

2. Antecedentes históricos do sistema de crédito internacional

A economia capitalista constituiu, desde o início, um sistema mundial. Uma das suas origens foi o comércio de longa distância, constituindo a base dos primeiros centros econômicos dinâmicos, na Europa, no fim da Idade Média. Paralelamente a ele desenvolveu-se gradualmente um sistema internacional de pagamentos e transferências monetárias, cuja evolução daria origem ao que hoje se denomina sistema monetário internacional. Como sistema integrado de dimensão internacional, porém, este só surgiu no fim do século 19, na figura do chamado ‘padrão-ouro internacional’, cuja vigência é geralmente situada no período 1880-1914. Embora haja divergências quanto à data precisa do seu início, há consenso quanto ao seu fim em 1914³.

O papel central conferido ao ouro, nesta caracterização, se por um lado parece descrever adequadamente uma característica marcante daquele sistema, por outro lado cria dificuldades para uma adequada interpretação da natureza do sistema que se seguiu, pois obscurece o elemento novo essencial, que é a constituição dos sistemas de crédito nacionais integrados. De uma perspectiva histórica mais ampla, pode-se sugerir que, apesar da relevância do papel monetário assumido pelo ouro na esfera internacional

² As crises financeiras internacionais que marcaram o segundo semestre de 1998 inspiraram a formulação de sugestões de aperfeiçoamento do sistema monetário internacional, como a instituição de um prestador de última instância de âmbito mundial, e eventualmente de uma instituição idêntica aos tradicionais bancos centrais nacionais (Fisher, FMI).

³ “That the 1914 crisis definitely brought down the International Gold Standard has never been disputed” (De Cecco, 1974, p. 128).

naquele período, seria mais adequado enfatizar o fato de que, pela primeira vez, constituiu-se um sistema de pagamentos integrado ao nível internacional (Germer, 1998). O ouro, efetivamente, desempenhava funções monetárias há milênios, e nos países europeus desenvolvidos já constituía o principal meio para as transações de valores mais elevados. A Inglaterra, por exemplo, estava objetivamente em ‘padrão-ouro’ desde 1717⁴ e os EUA desde 1853 (Martin, 1973, p. 825) ou mesmo desde os anos 1830 (Sylla, 1994, p. 548).

Em adição a isto, os pagamentos internacionais em dinheiro, isto é, através do uso de materiais monetários, representados por diversos metais (principalmente ouro e prata), constituíam a prática comercial mais comum, portanto este fato não pode ser considerado o mais significativo na constituição do ‘padrão-ouro internacional’. Assim, é plausível sugerir que a função monetária assumida pelo ouro no plano internacional foi viabilizada por novas características emergentes nos países integrantes do sistema e nas relações entre eles. Portanto, a atenção deve voltar-se para os diversos componentes que vão surgindo nos sistemas de pagamentos internos e internacionais, e nos vínculos que entre eles se estabelecem. Parece razoável admitir que um dos componentes indispensáveis à constituição do sistema monetário internacional, no fim do século passado, foi a constituição, nos principais países capitalistas, de sistemas bancários integrados, isto é, dotados de um banco de central (Inglaterra e França) ou de uns poucos bancos exercendo as funções de emissão de dinheiro de crédito (inicialmente notas bancárias, posteriormente depósitos) (Rist, 1945, Cap. 9) e de gestão da reserva metálica de cada país, que são elementos indispensáveis à flexibilização e expansão do sistema internacional de pagamentos. Destas funções originais dos grandes bancos é que foram derivadas as designações de ‘bancos de emissão’ e ‘bancos de reserva’.

A importância dos sistemas bancários nacionais integrados e liderados por um banco central pode ser ilustrada pela rápida multiplicação do número dos bancos centrais após a I GM (Goodhart et al., 1994, p. 6). Salta aos olhos o vínculo entre este fenômeno e a instituição oficial do chamado padrão ouro-câmbio na Conferência de Gênova, em 1922, que recomendou a criação de bancos centrais onde eles ainda não existissem (Eichengreen, 1995, p. 160). Esta conferência, em uma mirada retrospectiva, mais do que instituir um novo padrão, reconheceu e institucionalizou como sistema uma tendência que já se manifestava antes da I GM. Com efeito, Keynes já em 1913 apontava esta como sendo a tendência que se tornaria predominante nos países capitalistas desenvolvidos, e já designava o sistema com a expressão ‘padrão ouro-câmbio’ (Keynes, 1971, cap. 2).

Seguindo Keynes, autores contemporâneos confirmaram o surgimento deste sistema antes da I GM. Wood denominou-o ‘sistema ouro-câmbio libra’, que teve continuidade após a guerra, mas com o dólar gradualmente substituindo a libra e dando origem ao ‘padrão ouro-câmbio dólar’ após a II GM (Wood, 1992, p. 256). Niveau afirma que “a utilização das divisas como reservas de disponibilidades internacionais era prática corrente antes de 1914 (Niveau, 1969, p. 288). Eichengreen faz idêntico registro, mas introduz duas distinções adicionais: a primeira é que o sistema, embora já existisse antes da guerra, não havia sido ainda institucionalizado, o que só ocorreria na Conferência de Gênova; e a segunda, é que o sistema vigente antes da guerra era um padrão ouro-câmbio com múltiplas moedas de reserva (Eichengreen, 1995, p. 20, 159).

Apesar do amplo reconhecimento deste fenômeno, ele não conduziu a uma uniformização na caracterização do sistema vigente após a IGM. Há uma sobreposição de tipologias. Bordo, por exemplo, inclui o sistema monetário instituído na Inglaterra, em 1925, em uma tipologia do ‘padrão-ouro’, classificando-o como “padrão ouro-lingote” (‘gold bullion standard’), ao mesmo tempo que reconhece que “às vésperas da I GM o padrão-ouro havia evoluído para um padrão ouro câmbio, depois institucionalizado no período de entre-guerras (1925-31) e de Bretton Woods” (Bordo, 1992, p. 267), sendo o mesmo procedimento adotado por Niveau (Niveau, 1969, p. 287).

Por outro lado, alguns autores perceberam a crescente importância do sistema bancário e da extensão da sua influência na esfera internacional. Keynes, como mencionado, já em 1913 apontava a tendência de uma alteração do ‘padrão-ouro internacional’ no sentido da dominância do padrão ouro-câmbio. As divisas utilizadas como meio de reserva e de pagamento internacionais constituem títulos de dívida do país emissor, transacionadas nos mercados internacionais, dando origem a práticas e problemas de tipo bancário clássico no nível internacional. Assim, parece razoável supor que o sistema monetário

⁴ “When Isaac Newton set the mint price of gold at £3 17s 10 1/2d an ounce in 1717 - a price that was to last with wartime interruptions for 200 years” (Kindleberger, 1984, p. 23, grifos acrescentados). De Cecco afirma incisivamente: “Thus, early in the 18th century, England went on the Gold Standard” (De Cecco, 1994, p. 261).

internacional devesse seguir a linha evolutiva dos sistemas nacionais⁵ e culminar, também, na constituição de um organismo desempenhando as funções de um banco central mundial, tal como foi sugerido por Keynes⁶.

A noção de que a evolução do sistema monetário internacional de certo modo reproduz a trajetória dos sistemas bancários nacionais também é sugerida por diversos autores contemporâneos (Solomon, 1979, p. 18). No sistema monetário internacional instituído pelos acordos de Bretton Woods há uma duplicidade de organismos com funções até certo ponto análogas às de um banco central, representados pelo Fed norte-americano, que emite a moeda de reserva internacional, e o FMI, dotado de certas atribuições de regulação. As semelhanças e diferenças do FMI com um banco central foram analisadas, entre muitos outros, por Cooper, cujas conclusões apontavam, na ocasião em que escrevia, para um razoável distanciamento do FMI do status de banco central internacional (Cooper, 1983). Outras avaliações do desempenho do FMI conduzem a conclusão semelhante (Eichengreen & Kenen, 1994, p. 42-47). A partir de 1973 o ouro perdeu oficialmente - em termos formais, portanto - a função de fornecer a matéria dos padrões monetários nacionais e a de meio de pagamento internacional. O sistema de taxas cambiais flutuantes, resultante da inexistência de um denominador comum a todos os padrões monetários nacionais - como era o ouro, diretamente ou por intermédio de uma moeda conversível, como o dólar no sistema de Bretton Woods - se por um lado permite uma flexibilidade, tida como benéfica, das taxas cambiais, por outro lado provoca uma volatilidade com elevado potencial de instabilidade. Uma parte das recentes propostas de reforma do sistema monetário internacional procuram uma alternativa que preserve a primeira mas evite a segunda. Este é o sentido, por exemplo, das propostas de McKinnon e da TZP ('target zone proposal') (MacDonald, 1992, p. 469).

Porém, o destino do ouro como material monetário ainda não pode ser considerado resolvido, como indica a sua manutenção como meio de reserva internacional nos bancos centrais e nas instituições monetárias internacionais (IMF, 1994). Ao mesmo tempo, o conflito político que cercou o problema do ouro nos anos 60, com a França e outros países reclamando o retorno ao padrão-ouro, implicando a redistribuição das reservas norte-americanas restantes do metal⁷, confere ao tema uma dimensão política que aconselha prudência no trato acadêmico do tema.

Assim, a conveniência de uma base objetiva, como o ouro, para os padrões monetários nacionais, e a eficácia de um padrão monetário simbólico como base monetária comum e referência para as transações internacionais ainda são assuntos polêmicos. Apesar de o dinheiro-mercadoria ser considerado ultrapassado, os problemas oriundos da generalização de padrões monetários inteiramente simbólicos, e a concorrência entre padrões nacionais na esfera internacional, não podem ser considerados resolvidos. Neste sentido, a retomada dos fundamentos da teoria monetária baseada no dinheiro metálico pode fornecer elementos para o melhor entendimento dos problemas atuais do sistema monetário internacional. Deve-se assinalar que a teoria de Marx, se por um lado define o dinheiro como a mercadoria que realiza a função de equivalente geral de valor, por outro lado incorpora integralmente o desenvolvimento do sistema bancário e do banco central, e antecipa explicitamente o correspondente desaparecimento da mercadoria-dinheiro das funções de circulação nos espaços nacionais - embora não da função de base do padrão monetário. Estes são elementos que justificam um exame mais criterioso desta contribuição teórica.

3. Fundamentos teóricos

O papel essencial atribuído à existência de sistemas bancários integrados, ao nível nacional, liderados por um banco central, quando da institucionalização do chamado padrão ouro-câmbio, e o início da utilização de moedas conversíveis como reserva internacional antes da IGM, sugerem a conveniência da introdução sistemática de dois elementos na análise da evolução do sistema monetário internacional. Por um lado, reformular a caracterização do padrão ouro internacional, dando menor ênfase às funções do ouro na

⁵ "Now the behaviour of an international system, made up of several national systems of member banks each clustering round its central bank, with a uniform currency standard, is essentially the same in principle as that of a closed national system" (Keynes, 1979, p. 249).

⁶ "The ideal arrangement would surely be to set up a supernational bank to which the central banks of the world would stand in much the same relation as their own member banks stand to them" (Keynes, 1979, p. 358). Ver também (Plan Keynes, 1970).

⁷ Esta tese recebeu expressão teórica por Jacques Rueff e alguns outros autores (Rueff, 1970; Heilperin, 1970).

esfera internacional, e incorporando as implicações do desenvolvimento dos sistemas bancários nacionais na viabilização da integração monetária internacional. Por outro lado, alterar a periodização mais utilizada, baseada no início da I GM como divisor de águas significativo, que decorre da ênfase unilateral no papel do ouro como meio circulante, em detrimento dos sistemas bancários integrados, como critério de periodização. Isto pode ter contribuído para a excessiva importância atribuída à extinção, após a I GM, de alguns componentes do sistema, vinculados ao papel do ouro - em especial a conversibilidade e a circulação interna do ouro amoeado -, ignorando a evolução de novos componentes do sistema monetário internacional, em especial aqueles vinculados à evolução do sistema bancário.

Esta alteração de critérios requer, porém, uma mudança da base teórica a partir da qual o sistema monetário internacional tem sido analisado. A utilização exclusiva da função monetária do ouro na circulação, como critério de periodização, não é casual, mas deve-se à teoria em que se baseiam os estudiosos do tema, a teoria quantitativa do dinheiro⁸. Eichengreen assinalou o fato de que o modelo de Hume, que estava - e ainda está - na base das concepções monetárias dominantes, exclui o crédito e o sistema bancário da análise teórica dos fenômenos monetários⁹.

A influência persistente do modelo de Hume na interpretação distorcida dos fenômenos monetários internacionais, em especial após a I GM, é ilustrada pela dificuldade dos estudiosos em caracterizar o papel do ouro, na medida que este deixava de circular como moeda nas esferas nacionais, apesar de continuar como base dos padrões monetários e meio de pagamento internacional. Esta distorção deve ser atribuída à definição do dinheiro exclusivamente a partir das funções da circulação, ou como aquilo que serve, basicamente, como meio de circulação e de pagamento, ou que circula materialmente realizando pagamentos.

Como resultado disto, a conceituação dos sistemas monetários internacionais, vigentes após o 'padrão ouro internacional', não parece basear-se em critérios teóricos consistentes. É plausível sugerir que isto decorre de não se distinguir entre o dinheiro e o dinheiro de crédito e entre o sistema monetário propriamente dito e o sistema de crédito, reduzindo-se o dinheiro de crédito ao dinheiro propriamente dito. Esta distinção, em contrapartida, é enfatizada pelos autores da chamada 'banking school' e seus sucessores, como por exemplo Rist (Rist, 1945), e por Marx, embora com diferenças essenciais. Deve-se mencionar que os autores da chamada corrente pós-keynesiana caem no equívoco oposto ao dos quantitativistas, pois também não fazem a mencionada distinção e, em procedimento inverso, reduzem o dinheiro ao dinheiro de crédito¹⁰. O sistema de Marx, em especial, fornece elementos teóricos que permitem, de modo consistente, fazer uma distinção significativa entre o dinheiro e o dinheiro de crédito.

Na teoria de Marx o dinheiro e o dinheiro de crédito constituem categorias distintas mas articuladas. O dinheiro representa a relação vendedor/comprador, que se complexifica ao combinar-se com a relação credor/devedor, gerando o crédito comercial (Germer, 1998, p. 576). Este constitui a base da função de meio de pagamento do dinheiro e de todo o sistema de crédito. Com base no crédito comercial e na função de meio de pagamento do dinheiro desenvolvem-se, a partir do início do capitalismo, o capital de comércio de dinheiro e o sistema bancário. Títulos de crédito, cuja forma mais comum era a letra de câmbio, desempenharam desde o início do capitalismo o papel de meio de circulação principal nas transações entre capitalistas, constituindo a forma originária do dinheiro de crédito¹¹. Na seção seguinte procurar-se-á demonstrar, com base nas características da evolução das transações internacionais no fim do século 19 até a I GM, que o desenvolvimento do sistema monetário internacional é mais adequadamente representado como

⁸ "The most influential formalization of the gold-standard mechanism is the *price-specie flow model* of David Hume. Perhaps the most remarkable feature of this model is its durability: developed in the eighteenth century, it remains the dominant approach to thinking about the gold standard today" (Eichengreen, 1996, p. 25, grifos acrescentados).

⁹ "Hume considered a world in which only gold coin circulated and the role of banks was negligible" (Eichengreen, 1996, p. 25).

¹⁰ Segundo os autores pós-keynesianos, o dinheiro de crédito, dominante atualmente, não constitui uma evolução a partir das formas de dinheiro-mercadoria, mas representa a forma original e mais adequada do dinheiro em si (Wray, 1990, cap. 1; Moore, 1988, cap. 1).

¹¹ No capitalismo, de modo geral, "... a mercadoria é vendida não contra dinheiro, mas contra uma promessa escrita de pagamento em determinado prazo. (...) Até o dia do vencimento e pagamento, essas letras de câmbio circulam por sua vez como meio de pagamento; e elas *constituem o dinheiro comercial propriamente dito*. (...) a letra de câmbio forma a base do dinheiro de crédito propriamente dito, das notas de banco etc. *Estes baseiam-se não na circulação monetária, seja de dinheiro metálico, seja de moeda-papel do Estado, mas na circulação de letras de câmbio*" (Marx, 1984, p. 301, grifos acrescentados).

desenvolvimento de um sistema de crédito internacional, segundo a definição fornecida por Marx para esta expressão .

4. Emergência do sistema de crédito internacional

Admite-se aqui que o sistema monetário internacional do capitalismo tem seu ponto de partida quando o dinheiro (=ouro) torna-se dinheiro mundial, segundo a expressão de Marx. Esta é a característica geralmente apontada como definidora do ‘padrão ouro internacional’, cuja suposta data de início - entre 1870 e 1880 - corresponde ao momento em que se completa a adesão dos países capitalistas desenvolvidos ao ouro, que se torna portanto dinheiro mundial. Esta é a evidência factual, mas a sua interpretação varia nas diferentes teorias. Segundo Marx, porém, a economia capitalista possui um âmbito mundial desde o início, particularmente no que diz respeito à emergência do dinheiro¹². Se é assim, e considerando que os primórdios do capitalismo coincidem com o renascimento do comércio de longa distância, no final da Idade Média, parece contraditório considerar que o dinheiro só se constitua em dinheiro mundial tão tardiamente quanto o fim do século 19, marcando só então o nascimento de um sistema monetário internacional.

Todavia, na teoria de Marx o capitalismo não é concebido como tendo surgido repentinamente em forma acabada, em dado momento histórico. Enquanto a teoria, para ser consistente, deve pressupor o capitalismo plenamente desenvolvido e dominando todo o âmbito da sociedade, abstraindo, por necessidade analítica, os elementos estranhos, a análise da sua gênese histórica procura, ao contrário, identificar o processo concreto do seu surgimento e evolução. Uma das características do método de Marx é ser lógico-histórico, ou seja, associa o procedimento puramente teórico à análise do processo histórico. Efetivamente, a análise de Marx procura identificar o surgimento, em alguns casos sequencial, em outros desordenado, em diferentes partes do sistema mundial e em diferentes momentos, das características fundamentais que iriam, aos poucos, articular-se para formar a estrutura do capitalismo, procurando identificar as fases da evolução segundo critérios teóricos. Um exemplo significativo é o papel da revolução industrial, que fornece ao capitalismo, tardiamente, sua base técnica específica, pois só se inicia no final do século 18, o que é paradoxal, pois Marx situa o início do capitalismo por volta do século 16, com a manufatura, por ele considerada uma fase já capitalista do desenvolvimento da indústria. De modo idêntico, pode-se conceber a configuração do sistema de pagamentos internacionais, anterior à constituição efetiva do ouro em dinheiro mundial, como uma ou mais etapas primitivas do sistema monetário internacional.

A caracterização convencional do ‘padrão-ouro’ é simplista e dirige a reflexão por um caminho artificial, pois isola o sistema de pagamentos dos seus condicionantes, residentes na estrutura material da economia. Como já se mencionou, aplica um esquema abstrato - o da circulação metálica pura -, elaborado mais de um século antes, quando já constituía uma substancial simplificação, a uma estrutura do capitalismo mundial radicalmente alterada: os efeitos da primeira revolução industrial haviam se difundido na Europa e a segunda já se iniciava; os regimes políticos herdados do feudalismo haviam sido superados, a partir da Revolução Francesa; a Inglaterra conquistara uma supremacia industrial e financeira inédita, base de uma nova estrutura de divisão internacional do trabalho; o sistema bancário já estava integrado nacionalmente na Inglaterra e encontrava-se em franco desenvolvimento nos demais países. Porém, o defeito essencial do conceito quantitativista do ‘padrão-ouro’ é a omissão do aspecto principal da circulação das mercadorias no capitalismo - o fato de que a sua mediação é feita principalmente pelo crédito e não pelo dinheiro. Uma vez enquadrado o pensamento pela concepção de uma circulação monetária metálica como fundamento do ‘padrão-ouro’, as características essenciais da realidade, vistas como elementos ‘estranhos’ a esta figura mental - como o sistema bancário e o dinheiro de crédito -, aparecem como distorções.

Se se parte, ao contrário, da representação real do sistema monetário do capitalismo como um sistema baseado no dinheiro (=ouro) como medida de valor e padrão de preços¹³, e em formas de dinheiro de crédito atuando como meio circulante em nome do dinheiro, a unificação do sistema mundial pela adoção geral do ouro como dinheiro mundial, isto é, como medida de valor e padrão de preços comum a todo o sistema, fornece uma base teórica realista a partir da qual a elaboração de um sistema de crédito mundial

¹² Marx ressaltou que as trocas mediadas pelo dinheiro surgiram inicialmente não no interior das comunidades antigas, mas nos pontos de contato entre diferentes comunidades (Marx, 1980, p. 26; 1983, p. 81-2).

¹³ No sistema do ‘padrão ouro internacional’ cada país definia o seu próprio padrão de preços ou ‘moeda’, mas todos eles constituíam apenas quantidades diferentes do dinheiro (=ouro), definidos pela lei de cada país.

deve ser concebido como resultado necessário¹⁴, tal como ocorreu nos espaços nacionais quando o dinheiro (geralmente o ouro ou a prata) unificou a circulação monetária, eliminando os particularismos monetários das unidades feudais autônomas precedentes. Este enfoque deve mesmo ser visto como impositivo, uma vez que, no fim do século 19, na Inglaterra, centro do ‘padrão ouro internacional’, o ouro já praticamente não circulava, exceto nas pequenas transações¹⁵, o sistema bancário havia atingido elevado grau de integração, e o mesmo ocorria aceleradamente nos demais países capitalistas, mesmo na periferia do sistema¹⁶. O B. da Inglaterra já era um verdadeiro banco central no início do século 19, e o B. da França assumiu este papel ainda na primeira metade do século. Em 1871 foi criado o Reichsbank, na Alemanha, e logo depois o mesmo ocorreu na Áustria, Itália, Suíça, países escandinavos e Rússia (Rist, p. 420-1).

A criação de bancos centrais, inerente à progressiva integração dos sistemas bancários nacionais, é geralmente encarada como um elemento a minar o sistema do ‘padrão ouro internacional’, cuja pedra angular admite-se ter sido o B. da Inglaterra. Esta interpretação pressupõe que uma reserva de ouro, concentrada no B. da Inglaterra, era essencial ao funcionamento do sistema, o que levou a encarar a criação de bancos centrais nos outros países como fator perturbador, pois exigia a formação de reservas próprias de ouro, fazendo concorrência à reserva inglesa ao reduzir o fluxo de ouro que normalmente afluiria ao B. da Inglaterra¹⁷. Daí a oposição da Inglaterra, antes da I GM, à criação de bancos centrais nos outros países. Mas toda esta interpretação contradiz a teoria do ‘padrão-ouro’, pois a elevação do ouro à condição real de dinheiro mundial, pela sua adoção por todos os países do sistema, não exigiria, nos termos da teoria de Hume, que cada país - nem mesmo a Inglaterra - formasse uma reserva centralizada de ouro como condição da inserção no sistema mundial. O ‘padrão-ouro’ simplesmente não requer um ‘centro financeiro’¹⁸.

Ao contrário, caso a teoria de Hume fosse uma representação realista das relações monetárias internacionais no capitalismo, a adoção geral do ouro deveria viabilizar o pleno funcionamento do seu esquema teórico, sem necessidade de reservas, pois esta teoria supõe um mecanismo automático - portanto inscrito na lógica do capitalismo - que dispensa tais cuidados, uma vez que um déficit externo, ao causar perda de ouro, corrigir-se-ia pela queda de preços e pela conseqüente inversão do saldo comercial. A realidade é que a formação dos bancos centrais reflete o desenvolvimento de um sistema em que o ouro já não circula diretamente, mas deve concentrar-se em uma reserva central como fundamento da circulação do seu substituto, o dinheiro de crédito. Ou seja, reflete a integração dos sistemas bancários nacionais, a exigir a formação de reservas de ouro próprias, como base do dinheiro de crédito e do sistema de crédito nacionais. Esta lógica é que motivou a pretensão inglesa - justificada pela evolução real - de concentrar no B. da Inglaterra a reserva mundial, pois sobre a base da sua hegemonia industrial mundial tendia naturalmente a erigir-se um sistema de crédito mundial centrado no B. da Inglaterra, o que apenas foi frustrado pela concorrência do desenvolvimento industrial e bancário de outros países. Assim, o ‘padrão ouro internacional’ deve ser caracterizado não como uma fase terminal de um hipotético sistema monetário baseado no ouro, mas como a fase inicial do sistema monetário internacional na sua configuração mais desenvolvida de sistema de crédito internacional, tendo por base monetária o ouro e por meio circulante formas de dinheiro de crédito, mas segmentado em sistemas de crédito nacionais.

Portanto, a gradual concentração das reservas de ouro monetário de todo o sistema em uma ou poucas reservas centrais deve ser concebido, não como um fator perturbador, mas como um processo que resulta necessariamente do desenvolvimento do sistema de crédito, e especificamente do sistema bancário, à medida que o capitalismo se desenvolve. Na evolução histórica o ouro está, inicialmente, disperso nas

¹⁴ “... a tendência da moeda de ouro como medida universal e o desenvolvimento da moeda de banco e do crédito, longe de serem duas tendências opostas, são simultâneas” (Vilar, 1981, p. 353).

¹⁵ Segundo Bagehot, em obra de 1873, “in England especially, except a few sums of no very considerable amount held by bullion dealers in the course of their business, there are no sums worth mentioning in cash out of the banks; an ordinary person could hardly pay a serious sum without going to some bank ...” (Bagehot, 1906, p. 46).

¹⁶ “Los Bancos centrales de emisión han tomado en la última parte del siglo XIX una importancia tan grande como punto de apoyo del mercado monetario, que nos es difícil representarnos una época en la cual no existieran” (Rist, p. 420).

¹⁷ “The result was the increasing seclusion of previously free-flowing gold into large stocks, over which the British traditional control instrument Bank Rate scarcely exercised any leverage and which dwarfed in size the reserves of the Bank of England” (De Cecco, 1994, p. 264).

¹⁸ Eichengreen assinala a crescente inadequação da teoria de Hume à realidade do capitalismo do fim do século 19 “... as time passed and financial markets and institutions continued to develop, Hume’s model came to be an increasingly partial characterization of how the gold standard worked” (Eichengreen, 1996, p. 26).

reservas dos capitalistas individuais, em seguida é colocado sob a guarda de casas comerciais especializadas, passando depois a concentrar-se nos cofres dos bancos individuais. As notas bancárias surgem como resultado da gestão destas reservas pelos bancos e como primeira forma mais geral do dinheiro de crédito, após os títulos comerciais que cumpriram originalmente esta função. Entre os bancos, por seu turno, forma-se uma hierarquia, segundo a sua escala de operações, em que os menores trocam suas reservas de ouro por notas bancárias dos maiores, as quais têm aceitação mais ampla que as dos primeiros. Há uma migração do ouro dos capitalistas para os bancos menores, destes para os maiores, e finalmente para o banco central, e uma migração inversa de títulos de dívida, que são formas do dinheiro de crédito, substituindo o dinheiro. Finalmente, com o fortalecimento dos Estados nacionais e suas crescentes necessidades de financiamento, emergem os chamados bancos nacionais, que progressivamente recebem o monopólio da emissão de notas bancárias a nível nacional, e por último também da gestão da reserva de ouro, mas este é um fenômeno do final do século 19 e só possível quando a economia já está suficientemente integrada e o sistema bancário forma uma rede que envolve o núcleo mais significativo da economia. Consequentemente, a integração interna do sistema bancário constituiu um resultado necessário do progressivo desenvolvimento do sistema de pagamentos baseado no crédito. A centralização das reservas é uma das condições que permite reduzir a um mínimo a ociosidade do capital monetário do conjunto dos capitalistas, ou que, ao inverso, maximiza o capital que pode estar constantemente aplicado nas atividades produtivas¹⁹. Todavia, a contrapartida da centralização da reserva de ouro é a sua gradual retirada da circulação e sua substituição por notas bancárias.

Outro elemento estranho ao esquema quantitativista, que surgiu paralelamente à formação de reservas nacionais de ouro, foi a formação de reservas em moeda estrangeira conversível. O viés quantitativista atribui geralmente este fenômeno à necessidade de proteger a reserva de ouro como condição da inserção no ‘padrão ouro internacional’²⁰. Já foi ressaltado, porém, que o ‘padrão-ouro’ não requer reserva de ouro. Segue-se que a formação de reservas em divisas conversíveis, se realmente se destinava a proteger a reserva de ouro, teve outra motivação. Ela refletia, de fato, a integração interna dos sistemas bancários nacionais, que estava em curso, e cujas reservas de ouro constituíam o fundamento da circulação do dinheiro de crédito, devendo portanto ser protegidas contra uma eventual erosão por transferências para o exterior. Por outro lado, a formação de reservas em moedas conversíveis, na medida que implica relações de crédito estáveis, reflete também a formação de um sistema de crédito internacional, repetindo o processo concluído internamente na Inglaterra e em fase de conclusão nos principais países capitalistas. Estes vínculos creditícios internacionais é que constituem o eixo significativo de investigação como critério para a periodização do processo de constituição do sistema monetário internacional contemporâneo.

Na medida que a reserva de ouro constitui a base da circulação do dinheiro de crédito, a sua proteção torna-se impositiva. Efetivamente, os esforços no sentido de restringir a circulação do ouro, substituindo-o por dinheiro de crédito, são explícitas e iniciam-se logo após as guerras napoleônicas, nos dois principais países capitalistas - Inglaterra e França. Na Inglaterra duas importantes medidas foram tomadas em 1832 nesta direção: foi extinta a proibição de elevar a taxa de desconto acima de 5%, para títulos de menos de 90 dias, a fim de permitir ao B. da Inglaterra racionar o desconto nos momentos de crise, a fim de conter a drenagem da sua reserva, e ao mesmo tempo atrair capitais do exterior ou conter a sua evasão²¹. Outra medida, revolucionária, foi converter a nota do B. da Inglaterra em meio de pagamento legal pleno, de modo que pudesse substituir o ouro em todos os pagamentos e, deste modo, reduzir a erosão da reserva central nos momentos de crise (Rist, 1945, p. 440; Eichengreen, 1996, p. 28).

A intervenção continuada na taxa de juros, todavia, é um fator de instabilidade, de modo que também os países secundários adotaram o hábito de manter uma carteira de títulos denominados em moedas conversíveis, principalmente a libra e o dólar, a fim de cobrir com eles pagamentos no exterior por ocasião de déficits externos momentâneos, evitando assim tanto a elevação da taxa de juros interna quanto a

¹⁹ “... el Banco de emisión es la reserva de crédito a la cual los Bancos privados acuden en tiempos de crisis. La concentración de las reservas metálicas del país en una sola caja permite el reparto más rápido y mejor en los puntos en que es necesario; (...). En una palabra, el Banco de emisión constituye la reserva monetaria del país para los pagos interiores y exteriores” (Rist, 1945, p. 446).

²⁰ “Most countries, when they went on the Gold Standard, also started a centralized gold reserve, which they intended as an exchange stabilization fund. Very often they surrounded this reserve by an outward layer of foreign currency reserves, which they called upon under pressure in order to keep their gold reserve intact” (De Cecco, 1994, p. 264).

²¹ “If the interest of money be raised, it is proved by experience that money *does* come to Lombard Street, and theory shows that it *ought* to come. (...) Continental bankers and others instantly send great sums here, as soon as the rate of interest shows that it can be done profitably” (Bagehot, *ibidem*, p. 47).

drenagem de ouro. Rist menciona a difusão desta prática mesmo entre bancos privados franceses, que mantinham em carteira títulos ingleses, a fim de ter acesso garantido ao ouro nos momentos em que o Banco da França só admitia conversão em prata, ao mesmo tempo que viabilizava ganhos sobre eventuais diferenciais de taxas de juros. Rist comenta significativamente que “... era Londres y no París quien servía en cierto modo de Banco central a estos Bancos”, evidenciando a dimensão internacional que as relações de crédito já assumiam (Rist, *ibidem*, p. 454-5). Além de manipular a taxa de juros, o B. da Inglaterra também realizava operações de mercado aberto, comprando ou vendendo bônus do Tesouro e outros títulos a fim de regular a oferta monetária - isto é, a parcela constituída por notas do B. da Inglaterra -, por exemplo para satisfazer a corrida aos meios de pagamento em fases de aperto (Rist, *ibidem*, p. 443-4; Eichengreen, *ibidem*, p. 27).

A posse de títulos em moedas conversíveis estrangeiras viabilizava entradas de ouro pelo seu simples vencimento, independente de saldos comerciais. A Inglaterra explorava neste aspecto uma situação vantajosa, pois possuía títulos comerciais do mundo inteiro, o que lhe permitia, pela simples negação de renová-los, tanto aumentar a entrada quando conter a saída de ouro, segundo a conveniência do momento. O mecanismo eram simples: quem importava da Inglaterra pagava em letras de câmbio com vencimento futuro, quando então teriam que ser pagas em notas do B. da Inglaterra ou em ouro, podendo ser renovadas ou não no vencimento. Isto demonstra que a concepção de sistema monetário internacional de Ricardo, baseado no equilíbrio das balanças comerciais, omitindo os movimentos de capitais, é insuficiente, pois o ouro pode ser transferido, ou deixar de sê-lo, independentemente do saldo comercial do momento.

Esta evolução implica a gradual retirada do dinheiro (=ouro) das suas funções na circulação direta, tanto como meio de circulação quanto como meio de pagamento rotineiro. Deve-se notar, porém, que este processo, ao contrário de significar um eclipse gradual do ouro como dinheiro, consiste em uma progressiva expansão da sua função como meio de pagamento *final* de todas as transações, processo ao qual corresponde igualmente uma diferenciação da estrutura creditícia da circulação. Este é o processo de constituição da configuração em pirâmide do sistema de crédito do capitalismo desenvolvido (Germer, 1998, p. 577). O sistema de crédito pode ser visualizado em forma de pirâmide, composta por diversos segmentos ou andares, representando sucessivos níveis de transações, em cada um dos quais os pagamentos são feitos não em dinheiro (=ouro), mas através da compensação de títulos de créditos recíprocos, sendo os saldos devedores cobertos com títulos de crédito do nível imediatamente superior da pirâmide. No primeiro andar os títulos de crédito representam o crédito comercial que, expresso inicialmente em letras de câmbio, é o fundamento de todo o sistema de crédito, ao passo que o dinheiro (=ouro) desempenha, na base da pirâmide, a função, exclusiva dele, de equivalente geral e medida de valor.

Assim, em cada um dos níveis intermediários da pirâmide os saldos devedores são cobertos não com dinheiro (=ouro), mas com títulos de crédito emitidos no andar imediatamente superior. Somente os saldos finais, resultantes das transações expressas no dinheiro de crédito oficial, são cobertos com dinheiro (=ouro), que neste caso é meio de pagamento *final*, e isto dá-se nas compensações interbancárias realizadas pelo banco central. Portanto, uma vez que todo o sistema esteja suficientemente integrado, a concentração da reserva de dinheiro (=ouro) no banco central é essencial. Isto significa que o dinheiro (=ouro) deixa totalmente de funcionar como meio de circulação e, nas transações rotineiras entre capitalistas, também como meio de pagamento. Consequentemente, todas as possibilidades de ‘vazamento’ desta reserva devem ser evitadas e tornam-se, finalmente, proibidas por lei. Este último processo conduz à progressiva instauração, baseada em leis cada vez mais rigorosas, do monopólio do banco central sobre a reserva nacional de ouro monetário, processo que atingiu o seu fim na década de 30.

De Cecco menciona dois problemas que afetam a eficácia deste sistema e ao mesmo tempo ilustram o caráter impositivo da centralização das reservas e apontam a sua solução. Um é a existência de um sistema bancário não integrado, o outro a formação de reservas de ouro concorrentes com as do banco central. Os mesmos fenômenos dão destaque ao caráter mundial dos vínculos creditícios internacionais que se desenvolviam já durante a vigência do ‘padrão ouro internacional’. O primeiro fenômeno decorreu da crescente expressão mundial da produção agrícola norte-americana. A época da safra expressava-se, monetariamente, em uma expressiva drenagem de ouro do sistema bancário norte-americano e mundial (i.é, inglês) para as mãos dos agricultores, das quais só refluía gradualmente à medida que realizavam pagamentos até o início do plantio da safra seguinte. A origem do problema situava-se na fragmentação do sistema bancário norte-americano, de modo que o dinheiro (=ouro) do sistema, ao invés de concentrar-se em um banco central e multiplicar seus efeitos através da expansão e diferenciação do dinheiro de crédito, pulverizava-se entre os cofres de milhares de bancos e, dada a fragilidade da maioria destes, acabava

imobilizando-se durante meses nas mãos dos agricultores individuais (De Cecco, 1994, p. 263). O segundo fenômeno foi a formação, na Inglaterra, no final do século, de um poderoso sistema de bancos de depósito, à margem da influência do Banco da Inglaterra e financiando uma crescente proporção do comércio exterior inglês, e que passaram a formar uma reserva centralizada de ouro autônoma, representando uma ameaça para a capacidade de ação do Banco da Inglaterra (De Cecco, *ibidem*, p. 264).

A diferença crucial, tradicionalmente apontada no enfoque quantitativista, entre o chamado ‘padrão ouro internacional’ e o ‘padrão ouro-câmbio’ que o sucedeu no entre-guerras, seria o fato de que, no primeiro sistema, as reservas internacionais eram constituídas exclusivamente por ouro - situação representada fielmente no esquema de Hume -, ao passo que no segundo as reservas consistem em uma combinação de ouro e moedas nacionais (Wood, 1994, p. 256). A história monetária aponta como causa para esta mudança de padrões, simploriamente, a I GM, como se uma mudança qualitativa de tal magnitude pudesse ocorrer devido a um acidente, mesmo de grandes proporções, sem alterações prévias na estrutura econômica subjacente. A visão convencional deixa de perceber que a nova configuração do sistema, que emerge no pós-I GM, dá continuidade a mudanças estruturais caracterizadas, basicamente, pelo desenvolvimento dos sistemas de crédito nacionais integrados e pela progressiva elaboração de vínculos creditícios internacionais.

O desenvolvimento do sistema de crédito, a nível nacional, que se encontrava em fase de conclusão na Inglaterra durante a vigência do ‘padrão ouro internacional’, e avançava nos demais países, expressou-se em alterações fundamentais na composição e nos determinantes da circulação monetária interna. A elevação das notas bancárias à condição de meio de pagamento legal, a manipulação da taxa de juros, pelo B. da Inglaterra como recurso rotineiro para fazer frente à drenagem de ouro, a realização de operações de mercado aberto, o uso do poder de prorrogar ou não o vencimento dos títulos comerciais de todo o mundo, que fluíam pelo sistema bancário de Londres, são exemplos de inovações relacionadas ao desenvolvimento do sistema de crédito ao invés da circulação metálica.

No intercâmbio internacional as relações de crédito também se expandiram e diferenciaram durante a segunda metade do séc. 19, implicando do mesmo modo a substituição da circulação de dinheiro (=ouro) pela circulação de títulos de crédito. Este processo apenas iniciou-se no segundo terço do século, portanto apresenta-se como um conjunto nem sempre conexo de inovações no sistema de pagamentos internacionais²². Todas estas inovações, porém, são condicionadas pelo desenvolvimento de sistemas bancários integrados nacionais. Eichengreen mostra o efeito, sobre a forma monetária dos pagamentos externos, da circulação de notas bancárias ao lado do ouro: se a Inglaterra tem um saldo a pagar à França, pode fazê-lo em esterlinos de papel (notas bancárias), que os comerciantes franceses (ou seus representantes bancários em Londres) convertem em ouro, e em seguida trocam este por francos no banco central francês. Aparentemente nada de essencial se alterou, pois a oferta monetária caiu no país deficitário e aumentou no superavitário. Mas a diferença é que o dinheiro (=ouro) adota a forma de dinheiro de crédito, e o próprio ouro, em vez de passar da esfera da circulação de um país à do outro, passa de um BC a outro (Eichengreen, 1996, p. 26).

5. Conclusões

Neste artigo procurou-se demonstrar que os conceitos correntes sobre o sistema monetário internacional, baseados na teoria de Hume, são incapaz de representar o processo real de desenvolvimento da esfera da circulação monetária no capitalismo, por excluir o fenômeno mais relevante deste processo, que é o desenvolvimento do sistema de crédito, cuja núcleo é a formação de um sistema bancário integrado liderado por um banco central. O modelo de Hume pressupõe a circulação metálica pura, enquanto a circulação capitalista, desde o seu início, elabora sobre a base do dinheiro (=ouro) um meio circulante composto basicamente por formas sucessivas de dinheiro de crédito. Procurou-se mostrar que as evidências históricas contrariam as hipóteses básicas do modelo de Hume. Sendo assim, uma teoria da evolução do sistema de crédito internacional do capitalismo deve apoiar-se em bases mais consistentes. O presente artigo baseia-se no pressuposto de que a teoria de Marx fornece tais bases, podendo beneficiar-se de contribuições significativas dos autores da chamada Banking School e da corrente pós-keynesiana contemporânea, ressaltadas as bases conceituais essencialmente distintas em que estão assentadas.

²² Bagehot, em 1873, podia afirmar taxativamente que “bullion is the ‘cash’ of international trade; paper currencies are of no use there ...” (Bagehot, *ibidem*, p. 46). Isto já não correspondia à situação real 30 anos depois.

Estes elementos inovadores - o sistema bancário e o dinheiro de crédito - constituem sintomas de um processo de alteração estrutural significativo do mecanismo dos pagamentos nos níveis nacionais e internacional. Segundo o esquema do Hume a oferta monetária de um país poderia alterar-se pela produção de ouro, a nível mundial, e pelo comércio exterior, no nível nacional. No entanto, o desenvolvimento do sistema de crédito implica o crescimento da circulação de dinheiro de crédito ao lado do ouro, até substituí-lo inteiramente, como um múltiplo deste, produzido pelo sistema bancário. Portanto, o meio circulante aumenta sem que a quantidade de ouro existente no país aumente.

Deve-se notar que a formação de reservas protetoras formadas por moedas conversíveis - fenômeno anterior à I GM e em contradição com a lógica do 'padrão ouro internacional' - significa que ao invés de ouro acumulava-se dinheiro de crédito - notas bancárias ou depósitos - ou títulos públicos ou privados de outros países. Todos estes expedientes pressupunham a existência de um sistema bancário desenvolvido e um grau relativamente avançado de validação internacional de contratos entre capitalistas de países dotados de diferentes estruturas legais regendo as suas relações econômicas. Ou seja, pressupõe-se um certo grau de uniformização de práticas comerciais e bancárias, o que é essencial ao estabelecimento de vínculos creditícios.

Bibliografia

- BAGEHOT, W. (1906). *Lombard Street : a description of the money market*. New and revised edition with notes by E. Johnstone. London : Kegan Paul, Trench, Trübner. (1a. ed. 1873).
- BORDO, M.D. (1992). Gold standard: theory. In: NEWMAN, P.; MILGATE, M. & EATWELL, J. (Eds). *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*. Vol. 2. London : Macmillan. p. 267-71.
- COOPER, R.N. (1983). The evolution of the International Monetary Fund toward a world central bank. In: COOPER, R.N. (1987). *The international monetary system; essays in world economics*. Cambridge, Ma : The MIT Press. pp. 223-78.
- DE CECCO, M. (1974). *Money and empire : the international gold standard, 1890-1914*. Oxford, UK : Basil Blackwell.
- DE CECCO, M. (1994). Gold standard. In: NEWMAN, P.; MILGATE, M. and EATWELL, J. (Eds.). *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*. v. 2. Macmillan : London, p. 260-6.
- EICHENGREEN, B. (1995). *Golden fetters : the gold standard and the great depression 1919-1939*. New York, N.Y. : Oxford University Press.
- EICHENGREEN, B. (1996). *Globalizing capital : a history of the international monetary system*. Princeton, N.J. : Princeton University Press.
- EICHENGREEN, B. and KENEN, P.B. (1994). Managing the world economy under the Bretton Woods System: An overview. In: KENEN, P.B. (Ed.). *Managing the world economy : fifty years after Bretton Woods*. Washington, DC : Institute for International Economics. p. 3-57.
- FISCHER, S. (1999). On the need for an international lender of last resort. *IMF Homepage*, 14 p.
- GERMER, C.M. (1998). O conceito de 'padrão-ouro' e os equívocos da economia política. *Anais do III Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia Política*, p. 564-79. UFF, Niterói, 10-12.6.98.
- GOODHART, C.; CAPIE, F. and SCHNADT, N. (1994). The development of central banking. In: CAPIE, F. et al. *The future of central banking : the tercentenary of the Bank of England*. Cambridge : Cambridge University Press, p. 1-261
- HEILPERIN, M.A. (1970). Argumentos para la vuelta al patrón oro. In: GRUBEL, H.G. (Org.). *Reforma monetaria internacional*. Barcelona : Editorial Labor. p. 363-76.
- IMF (1994). *International Financial Statistics Yearbook*. Washington, DC : International Monetary Fund.
- KEYNES, J.M. (1971). *Indian currency and finance*. London : Macmillan/Cambridge University Press for the Royal Economic Society. (The collected writings of John Maynard Keynes, Vol. i. First Ed. 1913).
- KEYNES, J.M. (1979). *A Treatise on Money*, in two volumes. 2. *The Applied Theory of Money*. London : MacMillan/Cambridge University Press for the Royal Economic Society. (The collected writings of John Maynard Keynes, Vol. vi).
- KINDLEBERGER, C.K. (1984). *A financial history of Western Europe*. London : George Allen & Unwin.

- MACDONALD, R. (1992). Interenational financial stability. In: NEWMAN, P.; MILGATE, M. & EATWELL, J. (Eds). *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*. Vol. 2. London : Macmillan. p. 467-71.
- MARTIN, D.A. (1973). 1853: the end of bimetallism in the United States. *The Journal of Economic History*, v. 33, n. 4, Dec., p. 825-44.
- MARX, K. (1980). Zur Kritik der Politischen Ökonomie. In: *Ökonomische Manuskripte und Schriften 1858/61*. Text. Berlin : Dietz Verlag. Karl Marx Friedrich Engels Gesamtausgabe (MEGA).
- MARX, K. (1983). O Capital; crítica da economia política. v. I, t. 1 São Paulo : Abril Cultural.
- MARX, K. (1984). O Capital; crítica da economia política. v. III, t. 1 São Paulo : Abril Cultural.
- MOORE, B. (1988). *Horizontalists and Verticalists; the macroeconomics of credit money*. Cambridge : Cambridge University Press.
- NIVEAU, M. (1969). *História dos fatos econômicos contemporâneos*. São Paulo : Difusão Européia do Livro.
- PLAN KEYNES (1970). Propuesta para una Unión Internacional de Compensación. In: GRUBEL, H.G. (Org.). *Reforma monetária internacional*. Barcelona : Editorial Labor. p. 77-100.
- RIST, C. (1945). *Historia de las doctrinas relativas al crédito y a la moneda : desde John Law hasta la actualidad*. Barcelona : Bosch.
- RUEFF, J. (1970). El patrón de cambio oro: un peligro para Occidente. In: GRUBEL, H.G. (Org.). *Reforma monetária internacional*. Barcelona : Editorial Labor. p. 355-62.
- SOLOMON, R. (1979). *O Sistema Monetário Internacional 1945-1976*. Rio de Janeiro : Zahar.
- SYLLA, R. (1994). Cross of gold. In: NEWMAN, P.; MILGATE, M. & EATWELL, J. (Eds). *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*. Vol. 2. London : Macmillan. p. 548-9.
- VILAR, P. (1980). *Ouro e Moeda na História (1450-1920)*. Rio de Janeiro : Paz e Terra.
- WOOD, G.E. (1994). Gold exchange standard. In: NEWMAN, P.; MILGATE, M. & EATWELL, J. (Eds). *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*. Vol. 2. London : Macmillan. p. 256-7.
- WRAY, L.R. (1990). *Money and credit in capitalist economies; the endogenous money approach*. Aldershot : Edward Elgar.