

**ABPHE**

**VIII – Congresso Brasileiro de História Econômica**

Título: Bancos e finanças no sistema monetário internacional do padrão ouro-libra

Autor: William Vella Nozaki\*

\*Bacharel em Ciências Sociais (FFLCH-USP); mestrando em Desenvolvimento Econômico, área de concentração: História Econômica (IE/UNICAMP).

E-mail: willnozaki@gmail.com

**Resumo:** O artigo busca revisar os aspectos centrais da formação e do funcionamento do padrão ouro-libra. Para tanto tematiza-se as teorias liberal, estatal e keynesiana do sistema monetário; em seguida, aborda-se tanto a estrutura do padrão ouro-libra (baseada na assimetria entre países exportadores e importadores de capital) quanto sua dinâmica (baseada na relação entre finanças internacionais e bancos nacionais).

**Palavras-chave:** capital financeiro, sistema monetário internacional, padrão ouro.

**Abstract:** The paper looks for to revisit the central aspects of the formation and of the operation of the gold exchange standard. We will treat of the theories liberal, theory state and keynesian of the monetary system; it is approached the structure of the gold exchange standard (based on the asymmetry between countries exporters and capital importers) and the dynamics of the gold exchange standard (based on the relationship between international finances and national banks).

**Keywords:** finance capital, international monetary system, gold exchange standard

# **Bancos e finanças no sistema monetário internacional do padrão ouro-libra**

## **1. Introdução**

O sistema monetário-financeiro internacional baseado no padrão ouro-libra foi o sustentáculo de uma civilização marcada pela combinação, a um só tempo, entre tendências nacionalizantes e internacionalizantes.

À partir dos excedentes financeiros tornados sem destino certo durante a longa depressão do final do século XIX (1873-1896), criavam-se canais e métodos para o avanço do capital financeiro internacional através da expansão dos investimentos e aplicações externas; assim é que a adoção do padrão ouro pelos principais países europeus facilitava as transações comerciais e a movimentação financeira de patrimônios e riquezas. A generalização de tais regras envolveu aspectos de cooperação e concorrência, tanto no nível interestatal quanto no âmbito interempresarial, dividindo e integrando o padrão ouro em zonas monetárias unificados por uma rede de relações econômicas facilitadas e estimuladas pelo câmbio fixo, crivando a geopolítica e a geoeconomia através da assimetria entre países exportadores e importadores de capital.

Desse modo, ao estruturar as finanças internacionais o padrão ouro criava as condições para que se pudesse prover a liquidez internacional e erigia ao seu redor uma estabilidade baseada na conversibilidade cambial, principalmente nos países centrais, muito embora ele continuasse provocando certa instabilidade, dada pela especulação dos juros, sobretudo nos países periféricos. Além disso, ao dinamizar uma hierarquia entre as moedas ele informava as condições para o surgimento dos sistemas bancários nacionais que possibilitavam o financiamento interno ou externo, público ou privado, para o modelo de industrializações sustentadas pelo Estado e pelo mercado interno.

Analisar esse processo, suas causas e conseqüências, é fundamental a fim de se averiguar a relação estreita entre as diversas formas de circulação da riqueza internacional e de produção do dinheiro nacional, ponto central para que se possa compreender os mecanismos à partir dos quais se forma e se consolida o capitalismo financeiro e monopolista. Para tanto, além dessa introdução o presente artigo divide-se em mais cinco seções, na segunda e na terceira abordamos as interpretações liberal, estatizante e keynesiana do padrão ouro-libra, enfatizando o quanto sua

legitimação baseia-se menos no lastro metálico e mais na fidúcia creditícia, na quarta e na quinta seção buscamos relacionar a maneira como tal padrão estrutura-se à partir das finanças internacionais, reafirmando a hegemonia britânica pelo livre-cambismo, e o modo como ele dinamiza-se através dos bancos nacionais, tomaremos como exemplos os casos inglês, alemão e norte-americano; por fim, sistematizamos as principais conclusões do texto.

## **2. As teorias liberais sobre o padrão ouro-libra**

Entre o último quartel do século XIX e o primeiro do século XX, orbitando ao redor dos mais expressivos centros mercantis a acumulação industrial criou fundos financeiros dispostos a converterem-se em aplicações ou investimentos em qualquer lugar onde seus lucros pudessem ser ampliados.

A necessidade crescente de fontes de financiamento externo para alavancar as economias engendrou uma associação indelével entre bancos nacionais e finanças internacionais, e, quando a maior economia mundial (Inglaterra) e a mais expressiva economia europeia (Alemanha) organizaram suas moedas em torno dos mesmos princípios, o padrão ouro tornou-se uma realidade incontornável. Mas, embora o auge desse sistema monetário-financeiro internacional tenha sido alcançado, sobretudo, na passagem do século XIX ao XX (entre 1870 e 1914) as primeiras explicações para seu funcionamento remontam à economia política clássica.

Mas, antes de nos debruçarmos sobre o sentido histórico do padrão ouro vejamos alguns dos principais aspectos de sua interpretação teórica, buscando responder, afinal, qual a função de um sistema monetário-financeiro internacional?

As interpretações mais liberais do padrão ouro<sup>1</sup>, tomado como um mecanismo capaz de intensificar e ordenar as relações comerciais e financeiras entre os países, numa linhagem que avança de David Hume a Milton Friedman, com alguns acréscimos, mas poucas variações<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> Para a análise das interpretações liberais do padrão-ouro nos apoiamos em: B. EICHENGREEN, *A globalização do capital, uma história do sistema monetário internacional*, 2000, pp. 51-56. Entretanto, como deve ficar claro ao longo do texto, nos afastamos tanto do ponto de partida desse autor, que adota uma história linear da moeda considerando-a mais como meio de troca do que como unidade de conta e reserva de valor, quanto de sua linha de chegada, que conclui mais pela estabilidade do padrão-ouro do que por suas instabilidades e assimetrias.

<sup>2</sup> O mecanismo essencial de ajustamento automático interno-externo foi formulado pela primeira vez por David Hume (1752), as implicações que ele traria sob o regime de câmbio fixo foram criticadas mais tarde por Milton Friedman (1953). Entre ambos, há uma vasta linhagem composta tanto por teóricos como Cantillon e Ricardo

tomaram invariavelmente como ponto de partida, para a análise desse sistema monetário-financeiro internacional, um modelo baseado em dois pressupostos: a existência de fluxos constantes e equilíbrios permanentes no intercâmbio entre metais e mercadorias.

Tudo se passaria, mais ou menos, do seguinte modo: cada país deveria dispor de uma reserva metálica (em ouro), ou de divisas conversíveis (as mais correntes), em quantidade suficiente para cobrir os déficits ocasionais de sua balança de pagamentos, tal reserva operaria como a contribuição de cada país para o financiamento de curto-prazo do comércio internacional. Do ponto de vista prático, cada vez que uma mercadoria fosse exportada, o exportador deveria receber um pagamento em ouro, que ele então levaria à casa da moeda para que fosse cunhado; em contrapartida, cada vez que um importador adquirisse uma mercadoria ele deveria realizar o seu pagamento enviando uma remessa de ouro para o exterior.

Nessa interpretação estilizada e simplificada, um país com déficit comercial – ou seja, que realizou mais importações do que exportações, portanto que remeteu mais ouro do que recebeu – deveria ter sua perda contornada por um encadeamento de eventos lógicos capazes de corrigir a situação de sua balança comercial. A seqüência deveria seguir um certo timbre: com menos moedas de ouro circulando internamente, o país deficitário deveria registrar uma queda nos preços; com mais moedas de ouro circulando no exterior o país superavitário, por seu turno, deveria registrar uma elevação nos preços, desse modo o fluxo de meio-circulante provocaria uma alteração nos preços relativos nacionais e internacionais.

Por um lado, com o encarecimento das importações, o país deficitário reduziria suas compras de importados, por outro lado, com o barateamento das exportações, o país superavitário elevaria suas compras de importados. Haveria uma tendência inerente ao crescimento nas exportações e à redução nas importações do país deficitário produzindo um reajuste automático do desequilíbrio comercial através da harmonização entre o mercado monetário e o mercado cambial.

Entretanto, a crescente complexidade dos mercados, instituições e atores econômicos, sobretudo entre o final do século XIX e início do XX, revelou com cada vez mais intensidade as insuficiências e parcialidades de tais interpretações, pelo menos três características centrais da

---

quanto por formuladores de política econômica. Um comentário mais sistemático sobre tais teorias monetárias pode ser encontrado em T.H. HUMPHREY, “The quantity theory of Money”, In: CHRYSTAL, A. *Monetarism I*, 1974.

economia mundial no final do século XIX simplesmente não encontravam correspondências nesses modelos de análise.

Assim é que versões mais atualizadas, como as da Comissão Cunliffe<sup>3</sup> (1919) buscavam incorporar (i) os fluxos de capitais internacionais cada vez maiores (dada a sobreposição dos fluxos financeiros sobre os comerciais), (ii) além de tentar dar conta da questão das remessas internacionais de ouro cada vez menores (dada a prioridade do crédito em papéis sobre o lastro em metais), (iii) mas ainda sem problematizar a ausência de referências mais sistemáticas sobre o papel, a função e a atuação dos sistemas bancários privados.

Nessa tentativa de readaptação do modelo original, admitia-se a circulação simultânea de metais e papéis e assumia-se a existência de bancos centrais. Nessas novas tentativas, quando um país incorresse em déficit comercial em relação a outro, ele deveria pagar essa diferença com papel-moeda, que terminaria nas mãos dos agentes econômicos do país superavitário, como tal papel não teria uso corrente, dado que foi cunhado em país estrangeiro, ele voltaria a ser apresentado ao banco central do país deficitário que seria obrigado a convertê-lo em ouro; tal ouro deveria ser levado ao banco central do país superavitário para que fosse transformado em papel-moeda.

Em resumo, tratava-se de acrescentar uma nova etapa: a emissão, o recolhimento e a conversão do papel-moeda, mas a explicação permaneceria essencialmente a mesma: a oferta monetária deveria diminuir no país deficitário e aumentar no país superavitário garantindo a estabilidade cambial, como no modelo original<sup>4</sup>.

Mas, se tal proposição tentava contornar o problema dos fluxos financeiros, mesmo que apenas inserindo um novo elemento na velha lógica, deixava ainda em aberto o problema do crédito, da fidúcia (*fiat money*), que seria minimizado apenas quando se considerassem no modelo novas ações por parte dos bancos centrais.

Dessa vez, quando um país incorresse em déficit comercial e passasse a perder ouro, o banco central poderia intervir a fim de acelerar a redução do meio-circulante, o que deveria

---

<sup>3</sup> A Comissão Cunliffe foi um conselho do governo britânico formado para avaliar os problemas monetários e cambiais na imediata pós-guerra. Ver, CUNLIFFE COMMITTEE, “Cunliffe Committee on currency and foreign exchanges after the war”, In: B. EICHENGREEN (org.). *The gold standard and theory and history*, 1985.

<sup>4</sup> Desde já, é importante ressaltar como esses princípios descartam a possibilidade de queda ou aumento nos níveis de atividade econômica e de emprego em caso de diminuição do meio-circulante.

acarretar uma baixa nos preços e um aumento na dinâmica do mercado interno, o que eliminaria tanto o déficit quanto a saída de ouro do país.

O principal instrumento utilizado pelos bancos centrais nessas operações deveria ser a taxa de redescontos; nesse caso, o banco central poderia adiantar aos intermediários financeiros o dinheiro emprestado aos agentes econômicos privados e o faria em troca da posse do título assinado pelo prestamista e do pagamento de juros efetuado pelo prestatário. Se o banco central elevasse a taxa de juros cobrada por esse serviço, um número menor de intermediários financeiros descontaria os títulos, portanto, através da manipulação dessa taxa de redesconto o banco central poderia interferir no volume do crédito doméstico, provendo liquidez ou enxugando meio-circulante.

Tal modelo teórico admitia que a variação das taxas de juros entre os países que se encontram no comércio internacional deveria ser complementar, assim um país deficitário deveria elevar os juros enquanto um país superavitário deveria praticar uma taxa de juros comparativamente mais baixa. Entretanto, tal fato desconsiderava a constatação empírica de que, historicamente, as taxas de juros dos países não divergem em direções opostas, mas convergem em paralelo<sup>5</sup>. Essa insuficiência, e outras que a sucederam, sempre puderam ser reparadas com novas observações e renovados desdobramentos, mas não apagaram a mácula de uma análise que parecia não funcionar sem enxertos que lhe eram exógenos e posteriores.

O limite da interpretação liberal, em suas várias versões, é dado por sua ênfase no equilíbrio-geral que sugere uma complementaridade entre o interesse comercial dos países e uma harmonia entre o interesse político das nações<sup>6</sup>.

Assim é que uma economia política que toma como ponto de partida a relação de troca estritamente entre compradores e vendedores não consegue explicar, de saída, a esfera das finanças e o plano dos créditos e fidúcias, ambos informados pela relação de acumulação entre devedores e credores, sem a qual não se compreende a natureza cíclica das crises monetárias e cambiais. Além disso, ao introduzir, posteriormente, a possibilidade de circulação do papel-

---

<sup>5</sup> A gestão das taxas de redesconto por parte dos Bancos Centrais ficaria conhecida pelo nome de batismo que lhe deu Keynes, “a regra do jogo”. Mas, como demonstra o estudo de A. BLOOMFIELD, *Monetary Police under the international gold standard: 1880-1914*, 1959, as tais regras foram pouco obedecidas durante o período de auge do padrão ouro, até 1914.

<sup>6</sup> Consultar R. TRIFFIN. *O sistema monetário internacional*, 1972.

moeda sem considerar conjuntamente a existência de hierarquia entre as moedas e os Estados ela restringe-se às especializações comerciais deixando sem resposta as questões sobre a dinâmica das assimetrias financeiras entre os países. Mais ainda, ao inserir no modelo o banco central considerando estritamente sua função de árbitro dos juros ela assume que, de modo homogêneo, todas as nações preocupam-se exclusivamente, ou prioritariamente, com o equilíbrio e os ajustes no balanço de pagamentos, um princípio que desconsidera os interesses e estratégias dos agentes econômicos, no mais das vezes mais preocupados com a lucratividade privada do que ocupados com a estabilidade pública do sistema<sup>7</sup>.

Em resumo, ao esquadrihar o padrão ouro em um modelo de equilíbrio-geral, as interpretações liberais escamotearam as crises, assimetrias e escolhas de política econômica sem as quais não se pode compreender o que move um sistema monetário-financeiro internacional, e que é certamente uma força mais política e pragmática do que ideológica e liberal, talvez porque a própria era liberal não tenha sido tão liberalizante e talvez porque o próprio padrão ouro não tenha sido tão dourado quanto conceberam alguns analistas.

### **3. As teorias estatal e creditícia do padrão ouro-libra**

Essas limitações nos conduzem a uma questão que só pode ser respondida fora dos limites das interpretações liberais, e com o auxílio das chamadas teoria estatal da moeda e teoria keynesiana da moeda, o que nos obriga a refazer a pergunta sobre a função do sistema monetário-financeiro internacional sob outros moldes, considerando o padrão ouro em seu contexto histórico, ou seja: porque o padrão ouro tornou-se o primeiro modelo de sistema monetário financeiro internacional? Ou melhor, porque à partir do último quartel do século XIX um número cada vez maior de economias nacionais vinculou-se à um padrão monetário internacional?

Não é trivial que o sistema monetário-financeiro internacional do padrão ouro tenha se consolidado durante a etapa do capitalismo monopolista e financeiro, e, embora possa parecer contraditório que um período caracterizado por conflitos nacionalistas e imperialistas tenha

---

<sup>7</sup> Essa ressalva torna-se ainda mais expressiva se considerarmos o fato de que, nesse período, poucos países fora da Europa tinham bancos centrais bem estruturados, e mesmo nesses países, em alguns casos, tais bancos permaneciam sendo de propriedade privada e não de domínio público.

convívio com uma integração monetária e financeira é mais plausível admitir que esses dois processos contraditórios tenham se reforçado mutuamente, e, não seria inadequado supor que foi, precisamente, essa organização monetária quem produziu um arranjo capaz de articular tendências tão antagônicas<sup>8</sup>.

Nessa etapa, período justamente de difusão do capitalismo, uma combinação entre liberalismo monetário-financeiro no plano internacional e protecionismo comercial-produtivo no plano nacional garantia as condições para a expansão industrial, mas ela só poderia se efetivar graças ao capital bancário e ao capital financeiro que ao estruturarem o primeiro sistema monetário-financeiro internacional dinamizaram as formas de financiamento da produção, numa orquestração entre financistas e governantes, tal acontecimento nos parece útil para explicitar o que embora já tenha sido dito, talvez não tenha sido devidamente enfatizado: o núcleo da relação ancestral entre o poder e dinheiro parece encontrar-se naquela zona de contato em que se combinam a natureza extensiva dos Estados e o caráter expansivo das moedas<sup>9</sup>.

Pois, a extensão da acumulação de poder, pela conquista extraterritorial dos Estados, não pode se realizar sem a internacionalização de suas moedas. Mas a riqueza expressa por essas mesmas moedas só pode manter e ampliar seu valor quando o avanço da acumulação de capital guarda o vínculo com a soberania nacional do Estado que as emite<sup>10</sup>, donde a permanente tensão e complementaridade entre as tendências globalizantes (e financeiras) e o impulso nacionalizante (e estatista) do capitalismo. Portanto, o nó que ata ambos parece desnudar-se com particular

---

<sup>8</sup> Ver M. de CECCO. *The international gold standard: Money and Empire*, 1974.

<sup>9</sup> Uma análise mais minuciosa, apontando a lógica da associação entre a “necessidade da conquista” e a “necessidade do lucro”, e, extraído dela algumas consequências históricas pode ser encontrada em: J.L. FIORI, *O Poder Global*, 2007, pp. 13-40.

<sup>10</sup> Para a clássica exposição sobre a teoria estatal da moeda, privilegiando a unidade de conta sobre o meio-circulante e a hierarquia política sobre a hierarquia dos metais ver G.F. KNAPP. *The State Theory of Money*, 2003, p.95, “The criterion can not be that the money is issued by the State, for that exclude would kinds of money which are of the highest importance; I refer to bank notes: they are not issued by the State, but they form a part of its monetary system. Nor can legal tender be taken as the test, for in monetary system there are very frequently kinds of money which are not legal tender. We keep most closely to the facts if we take our test, that the money is accepted in payment can be made to the State form part of the monetary system. On this base it is not the issue, but the acceptance, as we call it, which is decisive. States acception delimits the monetary system. By the expression State-acceptation is to be understood only the acceptance at State pay offices where the State is the recipient”. Uma interpretação das implicações dessas proposições pode ser encontrada em M. WEBER, *Economia e Sociedade*, vol.1, 2004, pp. 111-139.



clareza, precisamente, na esfera das altas finanças. Ou seja, naquela dimensão da economia política em que os interesses estatais e do capital confundem-se no processo de gestão monetária, justamente porque a moeda cumpre tanto funções públicas quando privadas<sup>11</sup>.

Tais características, constitutivas da própria lógica capitalista, delineiam-se com maior clareza no período que, aqui, nos interessa, ou seja, durante a transição do capitalismo concorrencial-industrial ao capitalismo monopolista-financeiro (sobretudo entre 1873 e 1896) e torna-se evidente durante a consolidação deste último (entre 1896 e 1914).

Isso se deu porque em um contexto de expansão das transações econômicas, como foi a virada do século XIX ao XX, a contradição entre a legitimação internacional do sistema monetário-financeiro internacional e a soberania nacional das moedas foi equacionada através de uma dupla necessidade, por um lado, a necessidade de que os países tivessem reservas internacionais para que pudessem participar com mais segurança dessa expansão e, por outro lado, a necessidade de que houvesse liquidez financeira internacional para que se pudesse garantir essa mesma expansão sem riscos incontroláveis.

Tal articulação, no período acima mencionado, ficaria a cargo do capital financeiro internacional, desse modo o financiamento externo, tanto público quanto privado, seria distribuído de acordo com a confiança dos credores na capacidade de pagamento ou refinanciamento dos tomadores de empréstimo. O aumento dessa confiança seria capaz de criar renovada disponibilidade de financiamento, mas a diminuição dessa confiança logo minaria essas fontes, transformando-se em exigências de ajuste e austeridade nas políticas econômicas nacionais.

Como já afirmamos, os credores externos estão interessados mais na lucratividade de suas aplicações do que na estabilidade do sistema internacional de pagamentos, portanto, a disponibilidade de financiamento repousa na confiança oscilante quanto à capacidade de

---

<sup>11</sup> Para a abordagem keynesiana da teoria monetária, considerando as relações entre soberania e crédito, Estado e credibilidade ver J.M. KEYNES, *A Treatise on Money*, 1979, p. 4, “The State, therefore, comes in first of all as the authority of Law which enforces the payment of the thing which corresponds to the name or description in the contract. But it comes in doubly when, in addition, it claims the right to determine and declare ‘what thing’ corresponds to the name, and to vary its declaration from time to time – when, that is to say, it claims the right to re-edit the dictionary. The right is claimed by all modern States and has been so claimed for some four thousand years at least”. Um comentário acerca dessa interpretação keynesiana pode ser encontrado em L.G. BELLUZZO, “Dinheiro e as Transfigurações da Riqueza” pp. 151-193, In: M.C. TAVARES & J.L. FIORI (orgs.). *Poder e Dinheiro, uma economia política da globalização*, Petrópolis, Vozes, 1997.

pagamento dos endividados e na credibilidade precária quanto aos compromissos de ajuste e austeridade a serem efetuados por cada país, sempre que a situação os obrigue. Nesse caso, o volume de reservas internacionais disponíveis para cada país depende menos do modo como se dá sua inserção na divisão internacional do trabalho e mais da maneira como os credores o percebem no sistema monetário-financeiro internacional.

Nesse período, as especulações contra as moedas não são senão sinais para que os países se adequem às exigências do mercado financeiro internacional, e a conversibilidade cambial não é senão a garantia de que isso ocorrerá com frequência e sempre que necessário. Este é o paradoxo de um sistema baseado na conversibilidade metálica das moedas: sua estabilidade não depende do lastro dado pelo estoque de metais, mas do crédito expresso no fluxo de papéis (*papel wealth*).

Assim é que fenômenos a princípio tão díspares desse período quanto crise econômica, exportação de capitais, consolidação da hegemonia britânica, expansão colonial, auge do nacionalismo, disputas geopolíticas, encontram sua conexão nas hierarquias estatais que resultam das assimetrias monetárias engendradas pelo padrão ouro.

Os eventos acima listados produziram uma indiscutível necessidade de aumento da exportação de capitais, tanto com finalidades econômicas (para o financiamento de produções ou para a aquisição de bens primários) quanto para fins políticos (para a expansão territorial ou para a reafirmação militar). Desse modo, se a liberalização dos fluxos de capital era uma necessidade, a disputa para acessá-los era seu resultado mais imediato, que tal disputa tenha transformado-se numa intensa concorrência interempresarial não é difícil de compreender se levarmos em consideração a natureza monopolista da segunda revolução industrial fomentada pelas referidas exportações de capital, e, que tal concorrência interempresarial tenha se convertido em uma competição interestatal não é surpreendente dada a lógica “nacionalizante” por trás das disputas “internacionais” pela exportação de capitais.

#### **4. Finanças internacionais: a estrutura do padrão ouro-libra**

Vale ressaltar, o período de plena vigência do padrão-ouro não corresponde a um momento liberal caracterizado pela auto-regulação dos mercados, tal período foi – antes e

sobretudo – regulado por políticas econômicas reconhecidas como legítimas pelo capital financeiro internacional. Mas como se estruturou tal sistema monetário-financeiro internacional?

O padrão ouro ergueu-se à partir de uma assimetria fundamental entre exportadores e importadores de capital. O interesse dos países exportadores de capital em um padrão monetário era dado pela possibilidade de expansão de seus circuitos monetário, financeiro e bancário, com as oportunidades abertas para a inversão de excedentes de capital no exterior. Assim é que, como concorrentes da maior praça exportadora de capitais, Londres, as zonas monetárias do marco alemão e do franco francês buscaram se consolidar e se expandir disputando seus horizontes de influência pelo continente europeu e por territórios além-mar; os superávits de transações correntes de bens e serviços trazidos por essas novas fontes de riqueza melhoravam tanto a posição externa (aumentando a liberdade de realizar gastos internacionais) quanto a posição interna (aumentando a autonomia sobre a política econômica doméstica).

Para países com liquidez, ou seja, superavitários em transações correntes de bens e serviços, a credibilidade no câmbio de suas moedas garantia-lhes o status de reservas internacionais seguras, nas quais poderiam repousar os excedentes financeiros do capital financeiro internacional. Se suas moedas se mantivessem vinculadas a títulos financeiros internacionais nela denominados, os juros trariam rendas externas a esses países, melhorando sua posição no cenário externo. Em uma época de crescente competição interestatal essa melhora era um recurso estratégico fundamental, e, para alcançá-la era preciso diminuir a dependência em relação à City londrina, em síntese: nesse contexto, defender a posição de uma moeda forte era torná-la capaz de remunerar o patrimônio do capital financeiro o que exigia um comprometimento com o padrão-ouro.

No que se refere aos países importadores de capital, a fixação de um padrão monetário facilitava o acesso econômico-financeiro aos capitais britânicos e internacionais através de um compromisso político-institucional, tal importação de capitais foi elemento fundamental na conformação da infra-estrutura nacional de exportação desses países (através do investimento em setores de transporte, comunicações, infra-estrutura urbana, serviços bancários e comerciais), nessa medida, como afirmamos acima, as relações internacionais, dos países periféricos mais do que quaisquer outros, não foram condicionadas apenas pela divisão internacional do trabalho, pelas vantagens comparativas do capital nacional e pela dependência comercial, mas foram,

sobretudo, determinadas pelo sistema monetário-financeiro internacional, pela associação com o capital externo e pela dependência financeira, afinal, o despontar dos capitalismo tardios é impensável sem os capitais oriundos de Londres, Paris, Berlim e crescentemente Nova York, ainda que as particularidades dessas relações seja informada pelas realidades nacionais e decisões domésticas de política econômica, como veremos mais adiante para o caso brasileiro.

Para países sem liquidez imediata, ou seja, deficitários em transações de bens e serviços, a liberdade de gastos externos estava sempre condicionada aos movimentos cíclicos do capital financeiro internacional, enquanto houvesse entrada abundante de fluxos de capital externos os déficits poderiam ser mantidos, mas em momentos de reversão do ciclo, a necessidade de gerar superávits redobrava as exigências por ajustes e austeridade.

A decisão soberana, tanto de países centrais quanto periféricos, de integrar-se ao padrão-ouro, era informada pela necessidade (mais do que pela facilidade) de realizar qualquer tipo de transação internacional, dada a disputa pela participação nos circuitos financeiros internacionais.

Mas, enquanto algum nível de cooperação entre os países do centro garantia as condições necessárias para a circulação de capital e por extensão para a estabilidade cambial, uma certa assimetria com relação aos países da periferia dava as possibilidades para a reciclagem dos superávits dos países exportadores de capital retroalimentando a liquidez internacional. Entretanto, apesar de tais assimetrias, ainda assim, o padrão-ouro permitiu o funcionamento do sistema monetário-financeiro internacional com relativa estabilidade ao menos até 1914, e nesse período não houve indícios de crises financeiras agudas como ocorreria na década seguinte.

E se tudo se deu dessa maneira foi porque, ao menos entre os principais países, havia certa coordenação internacional na execução das políticas econômicas nacionais. Desse modo, os riscos cambiais experimentados pelas moedas mais fortes nunca foram irreversíveis, afinal, o capital financeiro internacional sempre confiou nos compromissos políticos dos governos dos países centrais, e, efetivamente, os principais bancos centrais (notadamente o inglês) sempre tomaram as medidas necessárias para preservar seu compromisso com o ouro, como essas medidas eram geralmente aqueles que o capital financeiro internacional esperava que fossem tomadas, os movimentos especulativos sempre foram contornáveis. Além disso, quando crises mais crônicas não podiam ser controladas pelo próprio ciclo monetário e cambial, operações conjuntas de salvamento faziam as vezes de uma certa regulação internacional. Já os riscos

cambiais provados pelas moedas mais fracas não dependiam apenas das condições nacionais e do setor exportador, a estabilidade dessas moedas sempre esteve à mercê das dificuldades temporárias pelas quais os países centrais passavam, em outras palavras: a duração dos ciclos de expansão creditícia internacional não dependia das necessidades de financiamento desses países, estando eles limitados pelas condições de expansão da liquidez internacional, o que os tornava ainda mais domesticáveis dentro desse sistema.

Cabe aqui uma ponderação, dizer que tal combinação evitou crises agudas (como a de 1929) não significa afirmar que o padrão-ouro estivesse imune a crises crônicas, aliás características da própria lógica do capital, pelo contrário, elas ocorreram e justamente como decorrência das contradições inerentes à relação assimétrica entre exportadores e importadores de capitais. Pelo exposto, já deve ter-se evidenciado como o fundamento de sustentação do padrão-ouro não estava em sua base metálica, mas na relação de crédito e confiança. Aqui, o ouro operava como a garantia de que os ciclos de expansão creditícia não se estenderiam indefinidamente, para limites além do razoável, ou seja: limites capazes de ameaçar a segurança do capital financeiro internacional, e, como o ouro era um metal relativamente escasso sua utilização acentuava as tendências cíclicas do capitalismo. A prova mais evidente disso encontra-se no fato de que a Grã-Bretanha, na virada do século, tinha estoques de ouro menores do que países centrais como Alemanha, EUA e França e países periféricos como Argentina, Índia e Japão, ainda assim a libra permanecia como referência para a estabilidade do sistema<sup>12</sup>. Afinal, a expansão monetária não dependia da expansão do ouro, mas da expansão do crédito internacional, e, a garantia cambial dessa expansão creditícia variava de acordo com a confiança depositada pelo capital financeiro na capacidade dos ativos nomeados nessa moeda se converterem em ouro.

E, como os estoques físicos de ouro nunca se expandiam no mesmo ritmo dos fluxos financeiros de papéis (títulos e moedas) era praticamente inevitável o comportamento cíclico desse sistema monetário-financeiro internacional.

---

<sup>12</sup> Em 1913, ao menos sete bancos centrais mantinham estoques de reservas de ouro em maiores quantidades do que o banco central inglês, o que explicita a confiança internacional depositada na libra esterlina. Enquanto a Grã-Bretanha possuía 164,9 milhões de dólares em ouro, os EUA possuíam US\$ 1290,4, a França US\$ 678,9, a Alemanha US\$ 278,7 e a Argentina US\$ 225,2. Nesse mesmo ano, o Brasil detinha US\$ 89,6 em estoques de ouro. L. YEAGER, *International monetary relations: theory, history and policy*, 1976, pp. 299-306.

No contexto da conversibilidade metálica, antes de 1914, o ciclo global de expansão do crédito era limitado pelas exigências da conversibilidade cambial dos países exportadores de capitais. Desse modo, no auge das expansões creditícias os bancos centrais desses países – coordenados pelo Bank of England – eram induzidos a aumentar suas taxas de redesconto para os ativos financeiros de curto-prazo, ocasionando uma elevação generalizada nas taxas de juros de todo o sistema bancário e creditício privado, tal desencadeamento encurtava o ciclo de expansão creditícia e incitava o capital financeiro internacional a buscar as moedas mais seguras, contendo a corrida em direção a outras moedas.

Se a elevação das taxas de redesconto e de juros nos países exportadores de capitais garantia-lhes certa estabilidade, tal movimento acabava acarretando certa instabilidade entre os países importadores de capitais, afinal, a exigência da conversibilidade cambial nunca garantiu a existência de estoques de ouro suficientes para que todos pudessem gozar de crédito e credibilidade, assim sendo pouco podia ser feito para que crises financeiras mais severas não levassem alguns países à bancarrota, e com eles alguns dos financistas que lhes haviam adiantado empréstimos. Mas como essas assimetrias à partir das quais se estruturou o padrão ouro foram dinamizadas pela libra-esterlina e ensejaram dois padrões distintos de crescimento?

A posição singular da Inglaterra no sistema mundial – industrialmente consolidada e financeiramente desenvolvida – protegia seu balanço de pagamentos e proporcionava as condições para o florescimento do padrão ouro-libra. A complementaridade entre as exportações de bens de capital e as concessões de empréstimos pelos britânicos estabilizavam as contas externas, aliviando pressões sobre o *Bank of England*.

No período de consolidação do padrão ouro, que é sua conversão em padrão ouro-libra, a Inglaterra mantinha a paridade de sua moeda em relação ao ouro, e, com isso incorria em crescente déficit comercial em mercadorias, tais déficits eram compensados, em boa medida, por superávits financeiros (como lucros, dividendos, juros, fretes e seguros) e pela renda líquida recebida de seus ativos no exterior, tudo se passava de tal maneira que o país não apresenta déficits, mas sim superávits em conta corrente. Entretanto, apesar desses superávits, a Inglaterra tinha déficits globais no balanço de pagamentos, resultado do grande montante de investimentos diretos e empréstimos feitos ao exterior, mas esses déficits não envolviam nenhuma perda ou transferência de ouro, pois, dada a posição da libra como reserva internacional, a Inglaterra

financiava seu déficit na balança de pagamentos causado pela saída de capitais de longo-prazo, recebendo a maior parte das aplicações de curto-prazo feita pelos outros países<sup>13</sup>. Portanto, esse esquema não financiava a acumulação de reservas de ouro, mas a acumulação de ativos internacionais, fazendo a libra-esterlina permanecer como moeda-reserva internacional, e, portanto, legitimando a hegemonia britânica no período.

Tal padrão de exportação de capitais não poderia deixar de ecoar seus efeitos macroeconômicos, pois ao seu ritmo de expansão é que se vinculavam a provisão de liquidez internacional, de maneira que as reservas internacionais em libra esterlina avolumavam-se continuamente entre 1870 e 1914. Além disso, as contas externas da França e da Alemanha nesse período tenderam a seguir esse mesmo padrão, de modo que o balanço de pagamentos desses países exportadores de capital sustentava a liquidez internacional à partir de uma intrincada articulação entre emissão de moedas nacionais como retenção de ativos internacionais.

Entretanto, o privilégio de emitir moedas demandadas internacionalmente, apesar de facilitar, não eximia esses países do compromisso de garantir a conversibilidade de suas moedas em relação ao ouro. Mas, como os estoques metálicos eram limitados por natureza a manutenção da liquidez internacional encontrava sua limitação nas exigências de conversibilidade cambial, de modo que qualquer desequilíbrio agudo ou crônico nesse sistema possivelmente emergiria à partir da conta de capitais e não da conta de mercadorias dos países centrais, como vimos anteriormente, notadamente na Inglaterra.

Desse modo, o padrão ouro-libra emanado à partir da Inglaterra possibilitou a emergência de um padrão de desenvolvimento econômico concorrente do modelo britânico, porque industrializante, liderado pelo Estado e centrado no mercado interno; a estruturação de sistemas bancários nacionais, que significou a criação de fontes próprias de financiamento e investimento (público ou privado) informou as trajetórias desses países, dando origem, inclusive, à uma nova onda de industrializações destacando, sobretudo, Alemanha e EUA à condição de potências produtivas, constatação à partir da qual se faz legítimo perguntar: porque a Inglaterra, com seus recursos industriais e financeiros, permaneceu praticando o livre-comércio e tolerando o protecionismo de países que poderiam tornar-se seus concorrentes, como de fato ocorreu?

---

<sup>13</sup> Para uma análise do balanço de pagamentos ingles ver A. G. KENWOOD & A. L. LOUGHEED, *The growth of the international economy: 1820-1880*, 1982, ou R. S. Sayers, *The Bank of England: 1891-1944*, 1976.

## **5. Bancos nacionais: a dinâmica do padrão ouro-libra**

Como já vimos, o período da hegemonia inglesa é marcado por uma contradição, afinal, o mesmo processo que debilitava sua produção industrial fortalecia o triunfo de sua dominância financeira, como deixa claro o balanço de pagamentos inglês analisado acima. Além disso, deve-se ressaltar a importância cada vez maior dada ao império formal britânico, sobretudo a Índia, onde, ao contrário do resto do mundo, a Inglaterra possuía um superávit comercial administrado politicamente em seu favor, nesse sentido a Índia era fundamental à Inglaterra tanto como mercado para os têxteis britânicos quanto como transferidora dos superávits que os indianos acumulavam pelo mundo, principalmente com a China.

Assim sendo, até as últimas décadas do século XIX as estratégias alemãs e norte-americanas, ainda que rivais, guardavam certa complementaridade com a dinâmica financeira inglesa. Entretanto, à medida que os capitalismo nacionais e relativamente fechados desses dois países atingiram o mercado externo a concorrência tornou-se explícita; a consolidação de centros financeiros fora de Londres e a oferta de financiamentos privados e públicos aos importadores de bens manufaturados alemães e norte-americanos iniciam uma nova etapa do próprio capitalismo.

A expansão dos bancos de investimentos entre os principais competidores da Inglaterra se deu de forma articulada com a expansão econômica interna e com o avanço político externo desses países, assim é que França e Alemanha passaram a financiar as dívidas públicas dos países mais atrasados da Europa, mirando sobretudo a Rússia, e os EUA passaram a investir maciçamente no Canadá e na América do Sul, a lógica desses investimentos estava associada à busca por complementaridade comercial (através do acesso privilegiado a fontes de matérias-primas e alimentos), mas era determinada pela disputa financeira (através da busca por mercados desejosos por importar capital), não é por acaso que esses países concentraram seu avanço justamente na zona de influência do imperialismo informal britânico, em um curto período a Alemanha transformou-se de devedora em credora, e os EUA de receptor de investimento direto externo passou a fornecedor.

O resultado dessa competição foi um processo de centralização e concentração de capitais generalizado, que avançou variando de acordo com as particularidades nacionais dos países. Os principais exemplos são precisamente os dos países supracitados: o padrão inglês (baseado no



autofinanciamento através de capitais individuais e privados), o padrão alemão (baseado na associação entre Estado e bancos à partir do mercado de créditos e resultando na formação de cartéis) e o padrão americano (baseado na conexão entre indústrias e bancos por intermédio do mercado de capitais e desaguando na composição de trustes), resultado dos processos históricos que vimos logo acima.

Tais padrões de financiamento da produção<sup>14</sup> promoveram transformações fundamentais também no sistema bancário desses países, e a despeito das divergências nacionais é possível encontrar uma convergência entre todos eles, qual seja: a atuação dos financistas por trás da máscara dos financiadores.

Como nos mostrou Hobson<sup>15</sup>, do ponto de vista inglês, este período marca um momento de complexificação do sistema bancário e de intensificação da hegemonia britânica. Antes da etapa monopolista e financeira, a principal função da rede bancária era intermediar a transferência de recursos monetários e crédito entre empresas locais com excesso de liquidez e empresas locais com escassez de liquidez, a maior parte delas agrícolas. Durante a virada do século, também as empresas industriais e comerciais – que haviam se expandido com rapidez e começavam a descobrir que o lucro acumulado já não poderia ser reinvestido em sua atividade de origem – optaram não pela diversificação em novos setores e ramos de negócios, mas sim por manter a liquidez de seu capital, deixando que a rede bancária inglesa, através das possibilidades oferecidas pela City londrina, cuidasse de aplicá-lo ou investi-lo sob qualquer forma e em qualquer lugar do mundo que promettesse maiores rendimentos e menores riscos.

Em contrapartida, sob o ponto de vista alemão e norte-americano, como analisou Hilferding<sup>16</sup>, esse momento sinalizava uma diversificação do sistema bancário e um acirramento do ímpeto nacionalista. Antes da etapa monopolista e financeira, a principal atuação dessas redes bancárias locais era a captação de empréstimos e a administração de dívidas junto a governos nacionais (sobretudo o inglês) ou empresas privadas, com o objetivo de organizar seus sistemas

---

<sup>14</sup> Uma análise detida e abrangente sobre os padrões de financiamento da produção na etapa monopolista e financeira do capitalismo pode ser encontrada em C.A.B. OLIVEIRA, *Processo de Industrialização: do capitalismo originário ao atrasado*, 2002, pp. 222-242.

<sup>15</sup> Consultar: J. HOBSON, *Imperialism: a study*, 1968.

<sup>16</sup> Consultar: R. HILFERDING, *O Capital Financeiro*, 1985.

de transporte e infra-estrutura urbana. Já durante a retração econômica, esses países substituíram o crédito comercial de curto-prazo pelo crédito produtivo de longo-prazo, através da criação dos bancos de investimento, se bem que na Alemanha tenha imperado mais o apoio creditício do governo enquanto nos EUA a dominância tenha sido dada pela composição de sociedades por ações, em ambos os casos conformavam-se os modelos de desenvolvimento capitalista que se mostrariam mais dinâmicos nas décadas posteriores.

Mas nenhuma dessas associações entre os industriais detentores do capital monetário e os banqueiros responsáveis pelas casas financeiras teria sido possível se não houvesse uma estreita ligação entre o Estado-nacional e as finanças internacionais, expressa, por exemplo, no acesso privilegiado ao Banco da Inglaterra e ao Tesouro de que dispunha a casa dos Rothschild<sup>17</sup>; na criação do Reichsbank e na unificação monetária alemã em benefício de não mais do que quatro grandes bancos, Deutsche, Dresden, Discount e Darmstadt<sup>18</sup>; ou ainda, na amálgama norte-americana de negócios industriais e bancários que possibilitou o aparecimento de magnatas como Rockefeller e J.P. Morgan<sup>19</sup>, afinal, “Esses grandes negócios – atividades bancárias, corretagens, descontos de duplicatas, negociação de empréstimos, promoção de empresas – formam o gânglio central do capitalismo internacional. Unidos pelos mais fortes laços de organização, sempre em

---

<sup>17</sup> O que há de mais exemplar no caso da família financista britânica não passa ao largo da argúcia crítica de Polanyi: “Os Rothschilds não estavam submetidos a nenhum governo; como família, eles incorporavam o princípio abstrato do internacionalismo; sua lealdade era para com uma firma, cujo crédito se tornara o único elo supranacional entre o governo político e o esforço industrial numa economia mundial em rápido crescimento. Em última instância, sua independência se originava das necessidades de época, que exigia um agente soberano, digno da confiança tanto dos estadistas nacionais como do investidor internacional. Para essa necessidade vital, a extraterritorialidade metafísica de uma dinastia de banqueiros judeus domiciliada nas capitais da Europa oferecia uma solução quase perfeita”. K. POLANYI, *A Grande Transformação*, 2000, p.25.

<sup>18</sup> “A razão para o sucesso do capitalismo organizado [alemão] era a articulação entre bancos e indústrias, que lhe ampliava o raio de manobra monetário-financeira e creditício frente ao padrão ouro gerido pelos ingleses, e ao qual a Alemanha estava formalmente vinculada (...) mas com um Estado protecionista em busca da construção da economia nacional”. J. C. BRAGA, “Alemanha: império, barbárie e capitalismo avançado”. in: FIORI, J.L. (org.). *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações*, 1999, p.200.

<sup>19</sup> “Foi assim que construtores de trustes, como os Srs. Rockefeller, Rogers, Havenemeyer e dirigentes de estradas de ferro como Harriman, Gould, Drew ou Vanderbilt se tornaram banqueiros ou diretores de companhias de seguros, enquanto banqueiros como J.P.Morgan organizavam combinações na indústria de aço e navegação e participavam em diversas diretorias de companhias ferroviárias e industriais”. J. HOBSON, *A Evolução do Capitalismo Moderno*, 1985, p.190.

estreito e rápido contato uns com os outros, e situados bem no cerne da capital econômica de cada Estado”<sup>20</sup>.

Assim é que a esfera da “haute finance, uma instituição sui generis, peculiar ao último terço do século XIX e ao primeiro terço do século XX, funcionou nesse período como o elo principal entre a organização política e a econômica do mundo”<sup>21</sup>, através das várias conexões entre os sistemas bancários nacionais.

## 6. Conclusão

O artigo buscou explicitar como, ao contrário da afirmação de alguns liberais, o padrão ouro-libra não foi exclusivamente um sistema monetário caracterizado pela estabilidade, informado pelo internacionalismo e sustentado por um metal.

Mais complexo do que isso, o padrão ouro libra foi um sistema monetário marcado pela assimetria entre as moedas e pela hierarquia entre os Estados, ambas condensadas na combinação entre finanças internacionais e sistemas bancários nacionais. Alçando à condição de protagonista o capital financeiro internacional o que tal trama promovia era a passagem do capitalismo produtivo e concorrencial ao capitalismo financeiro e monopolista, tratava-se, portanto, de um sistema capaz de amortecer os impactos de uma transição na acumulação de capital e não de um sistema destinado a contornar os problemas nas transações econômicas.

## Referências Bibliográficas

- BASTOS, P. P. Z. *A dependência em progresso: fragilidade financeira, vulnerabilidade comercial e crises cambiais no Brasil (1890-1954)*. Tese de doutorado, IE-Unicamp, 2001.
- BLOOMFIELD, A. *Monetary police under the international gold standard: 1880-1914*. New York, FED, 1959.
- CHRYSTAL, A. *Monetarism I*. Aldershot, Edward Elgar, 1979.
- DE CECCO, M. *The international gold standard: Money and Empire*. Oxford, Blackwell, 1974.

---

<sup>20</sup> J. HOBSON, *Imperialism: a study*, 1968, pp. 56-57.

<sup>21</sup> K. POLANYI, K. *A Grande Transformação*, 2000, p.24.

EICHENGREEN, B. *A globalização do capital, uma história do sistema monetário internacional*. São Paulo, Editora 34, 2000.

\_\_\_\_\_. *The gold standard in theory and history*. London, Methuen, 1985.

FIORI, J.L. *O poder global*. São Paulo, Boitempo, 2007.

\_\_\_\_\_. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, Vozes, 1999.

HILFERDING, R. *O Capital Financeiro*. São Paulo, Nova Cultural, 1985.

HOBSON, J. *A Evolução do Capitalismo Moderno*. São Paulo, Nova Cultural, 1985, p.190.

\_\_\_\_\_. *Imperialism: a study*. Londres, George Allen & Unwin, 1968.

KEYNES, J. M. *A Treatise on Money*, vol.1. CWJMK, vol. 5. Cambridge, University Press, 1979.

KENWOOD, G. & LOUGHEED, A. L. *The growth of the international economy, 1820-1880*. Londres, George Allen & Unwin, 1982.

KNAPP, G.F. *The State Theory of Money*, San Diego/CA, Simon Publications, 2003.

OLIVEIRA, C. A. B. *Processo de Industrialização: do capitalismo originário ao atrasado*. São Paulo, Unesp, 2002.

POLANYI, K. *A Grande Transformação*. Rio de Janeiro, Campus, 2000.

SAYERS, R. S. *The bank of England: 1891-1945*. Cambridge, Cambridge University Press.

TAVARES, M. C. & FIORI, J. L. (orgs.). *Poder e Dinheiro, uma economia política da globalização*, Petrópolis, Vozes, 1997.

TRIFFIN, R. *O sistema monetário internacional*, Rio de Janeiro, Expressão e Cultura, 1972.

WEBER, M. *Economia e Sociedade*, vol.1. São Paulo, Imprensa Oficial/UNB, 2004.

YEAGER, L. *International monetary relations: theory, history and policy*, Nova York, Harper & Row, 1976.