



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

ANA CAROLINA CUSTÓDIO LEMES

**O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE DO PERÍODO
COLONIAL À IMPLEMENTAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

BRASÍLIA

2021



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

ANA CAROLINA CUSTÓDIO LEMES

**O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE DO PERÍODO
COLONIAL À IMPLEMENTAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Monografia apresentada como requisito parcial
para a obtenção do título de Bacharel em
Ciências Econômicas pela Universidade de
Brasília.

Orientadora: Daniela Freddo

BRASÍLIA
2021

ANA CAROLINA CUSTÓDIO LEMES

**O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE DO PERÍODO
COLONIAL À IMPLEMENTAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Monografia apresentada como requisito parcial
para a obtenção do título de Bacharel em
Ciências Econômicas pela Universidade de
Brasília.
Brasília,

BANCA EXAMINADORA

Prof. Daniela Freddo
Orientadora

Prof. David Deccache Alves

AGRADECIMENTOS

Antes de tudo, gostaria de agradecer a Deus que me permitiu chegar até aqui e à minha família. Aos meus pais, Manoel e Miriã, serei eternamente grata por todo o apoio e incentivo que recebi por toda a minha vida. Com eles, aprendi que, com esforço e comprometimento, consigo alcançar todos os objetivos sonhados por mim. Também dedico este trabalho aos meus avós, Rafael e Maria Salete, que demonstram amor e compreensão mesmo nos dias mais difíceis, sempre posso contar com eles.

Agradeço à professora Daniela Freddo por todo o comprometimento, paciência, dicas e ensinamentos que me foram dados durante todo o período de orientação. Sou grata por todas as reuniões e conselhos relacionados ao tema escolhido, às leituras necessárias e à escrita. Além disso, as aulas ministradas por ela, de Economia Política e as de História do Pensamento Econômico, lecionadas pela professora Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, foram extremamente importantes para a escolha do tema. Essas matérias me fizeram abrir a mente quanto à economia e à sociedade.

Também gostaria de agradecer a todos os outros professores do Departamento de Economia que contribuíram para o meu crescimento acadêmico e aos meus amigos Beatriz, Marília, Davi, Laís e Jéssica que tornaram os meus dias mais leves e divertidos em todo o período da graduação.

RESUMO

Neste trabalho, como objetivo, aborda-se a formação do sistema bancário brasileiro. Para isso se faz necessário abordar tanto o contexto intelectual baseado nos debates em torno da ortodoxia e da heterodoxia que aconteceram na Inglaterra e foram transferidos para o Brasil quanto o contexto socioeconômico desde o período colonial até o momento da sua criação no início do século XIX e da implementação do Banco Central do Brasil no século XX.

As discussões inglesas foram fundamentais para basear a teoria que conduziu a política econômica brasileira no final do Império e início da República Velha. O debate bulionista versus antibulionista (1797-1825) teve como tema principal as possíveis razões que explicariam o alto preço do *bullion*, ouro em barra, em relação à libra esterlina desvalorizada da época. O debate sucessor, *currency school* versus *banking school* (1825-1865) apresentou maior ortodoxização da disputa, ambas defenderam a conversibilidade da moeda e conflitaram com relação à necessidade de mecanismos de controlassem o preço no curto prazo.

Trazendo estas discussões para o Brasil e as adaptando para um contexto de país agroexportador, os metalistas e papelistas traçaram grande parte da política econômica do período. O ponto principal é que o debate entre os metalistas, defensores do monopólio emissor e da centralização do sistema bancário, e os papelistas, a favor da pluralidade emissora e da descentralização bancária, permearam todo o processo de formação do sistema bancário do país.

Este sistema bancário, por sua vez, possui características singulares baseadas na sua tardia formação. No período colonial, séculos XVI, XVII e XVIII, o grande problema da economia era a escassez de meio circulante e a forma como o comércio era financiado isso fez com que outras instituições surgissem e postergassem a necessidade da figura bancária. Em 1808, foi criado o Primeiro Banco do Brasil para suprir a falta de numerário. Os demais bancos privados surgiram em meados do século XIX, nas décadas de 1840 e 1850.

O Segundo Banco do Brasil, datado em 1853, também possui extrema relevância, uma vez que atuou como autoridade monetária em grande parte do século XX e minou, em certa forma, o pleno funcionamento do Banco Central do Brasil criado tardiamente em 1964. Em grande parte do período, o Bacen dividiu espaço no sistema financeiro tanto com o Tesouro Nacional quanto com o Banco do Brasil. Esse cenário mudou com a elaboração da Constituição Federal em 1988.

Palavras-chaves: Ortodoxia; Heterodoxia; Moeda; Metalismo; Papelismo; Banco Central do Brasil.

ABSTRACT

The purpose of this research is to discuss the formation of the Brazilian banking system. For this, it is necessary to study both the intellectual context, based on the debates around orthodoxy and heterodoxy that took place in England and were transferred to Brazil, and the socioeconomic context from the colonial period until the moment of its creation in the early 19th century and the implementation of the Central Bank of Brazil in the 20th century.

English debates were important to base the theory that guided Brazilian economic policy at the end of the Empire until the beginning of the Old Republic. The main theme of the bullionist versus antibullionist debate (1797-1825) was the possible reasons that would explain the high price of the bullion, bar gold, in relation to the devalued pound sterling at the time. The successor to this debate, currency school versus banking school (1825-1865) presented a greater orthodoxization of the dispute, both defended the convertibility of currency although clashed over the need of mechanisms to control the price in the short term.

Bringing these discussions to Brazil and adapting to the background of the agro-exporting country, the metalists and paperists traced a large part of the economic policy of the period. The main point is that the debate between metalists, defenders of the issuing monopoly and centralization of the banking system, and the paperists, in favor of issuing plurality and banking decentralization, permeated the entire process of formation of the country's banking system.

This banking system, in turn, has unique characteristics based on its late formation. In the colonial period, in the 16th, 17th and 18th centuries, the main problem in the economy was the scarcity of paper money and the way in which commerce was financed made other institutions emerge and postpone the need for the banking figure. In 1808, the First Bank of Brazil was created to solve the problems of lack of currency. The other private banks emerged in the middle 19th century, especially in the 1840s and 1850s.

The Second Bank of Brazil, dated in 1853, also has extreme relevance as it served as a monetary authority for much of the 20th century and undermined, in a way, the full functioning of the Central Bank of Brazil created late in 1964. During the period, Bacen shared space in the financial system with both the National Treasury and Bank of Brazil. This scenario changed with the formulation of the Federal Constitution in 1988.

Keywords: Orthodoxy; Heterodoxy; Currency; Metalism; Paperism; Central Bank of Brazil.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
CAPÍTULO 1 - DEBATES INTELECTUAIS QUE FLORESCIAM NA INGLATERRA DO SÉCULO XIX.....	14
1.1 Ortodoxia versus Heterodoxia.....	14
1.1.1 Lei de Say	16
1.1.1.1 Pressupostos e Implicações	17
1.1.2 A Teoria Quantitativa da Moeda.....	18
1.1.2.1 Pressupostos e Implicações	20
1.1.3 O papel do Estado	22
1.2 Debate Bullionistas versus Antibullionistas.....	23
1.2.1 Principais Autores	23
1.2.2 Contexto Histórico	24
1.2.3 Discussão Central	25
1.3 Debate Currency School versus Banking School.....	26
1.3.1 Principais Autores	27
1.3.2 Contexto Histórico	28
1.3.3 Discussão Central	29
CAPÍTULO 2 – REFLEXOS DOS DEBATES NO BRASIL	31
2.1 Metalistas versus Papelistas	31
2.1.1 Contexto Histórico	31
2.1.2 Principais Autores	34
2.1.3 Discussão Central	36
2.2 Políticas Econômicas implementadas no Brasil.....	39
CAPÍTULO 3 - O SURGIMENTO DOS BANCOS NO BRASIL	43
3.1 O Sistema Monetário Colonial.....	44
3.1.1 Século XVII, o Período do Açúcar: escassez de moeda metálica e criação da Casa da Moeda.....	44
3.1.2 Século XVIII, o Período do Ouro: escassez de moeda metálica, descoberta do ouro em Minas Gerais e retomada da Casa da Moeda no Rio de Janeiro.	46
3.2 Século XIX, um ambiente favorável aos bancos.....	48
3.2.1 A circulação monetária e o Primeiro Banco do Brasil	48
3.2.2 Os bancos privados até o Segundo Banco do Brasil.....	51
3.2.3 Os bancos da segunda metade do século XIX.....	53
3.3 O desenvolvimento do mercado de ações e títulos no século XIX	56

CAPÍTULO 4 – A IMPLEMENTAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL.....	58
4.1 A Primeira Metade do Século XX.....	59
4.1.1 Contexto Histórico	59
4.1.2 A Criação da SUMOC	60
4.2 O Banco Central do Brasil.....	63
4.2.1 A implementação da nova autoridade monetária e suas funções	63
4.2.2 As funções do Banco do Brasil	64
4.2.3 Mudanças Institucionais no Banco Central do Brasil	65
4.3 A questão da autonomia em relação ao mercado e ao governo	66
CONCLUSÃO.....	70
BIBLIOGRAFIA	73

INTRODUÇÃO

A diferença entre a ortodoxia e a heterodoxia no campo monetário será trabalhada neste texto levando em consideração as discussões sobre a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Conceituando cada uma das doutrinas e evidenciando suas implicações no que diz respeito à definição e à importância da moeda para a economia, o funcionamento do mercado e o papel do Estado.

Em seguida, depois de já definidos todos os pressupostos necessários para tornar a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda aceitáveis, assim como as conclusões e efeitos desses pressupostos quando aceitos em algum prazo (ortodoxia) ou quando refutados nos dois prazos (heterodoxia), serão trabalhados os debates iniciais desenvolvidos na Inglaterra. O primeiro debate a ser levado em consideração é o Bullionistas versus Antibullionistas que durou de 1797 à 1825.

Outro debate também muito importante para a economia é o de duas escolas, a primeira, *Currency School* ou Escola do Meio Circulante e, a segunda, *Banking School* ou Escola Bancária ocorrido entre 1825 a 1865 e, deu continuidade ao debate iniciado pelos Bullionistas que tinham sua opinião mais parecida com a *Currency School* e os Anti-bullionistas que conversavam mais com as ideias expostas pela *Banking School*. Ambas as escolas defendiam a conversibilidade do ouro no longo prazo, mas divergiam sobre a necessidade de estabelecer limites à circulação monetária no curto prazo (MOLLO,1994).

Concomitantemente, existia uma crescente discussão que frutificava no Brasil, entre metalistas versus papelistas, fortemente inspirados por esses debates que ocorreram na Inglaterra. Além disso, é importante lembrar que essas questões levantadas pelos Bullionistas e Antibullionistas entre os anos de 1797 a 1825 e pelos defensores da *Currency School* e *Banking School* entre 1825 a 1865 foram adaptadas para o contexto de economia agroexportadora como o Brasil (FONSECA; MOLLO,2012).

Esses debates que floresceram no país deram origem às várias discussões que dizem respeito à conversibilidade da moeda e ao padrão-ouro, que eram defendidas pelos metalistas que buscavam a estabilidade econômica. Já os papelistas moderados admitiam o uso da conversibilidade em algumas circunstâncias e os papelistas radicais a viam como perniciosa e defendiam a liberdade dos bancos. O principal objetivo dos papelistas era o aumento do nível da atividade econômica. Outras questões foram levantadas nesse momento, como o debate monarquia versus república, que refletia o contexto histórico desse período, e a necessidade ou não da intervenção Estatal na economia. Algumas políticas econômicas da época foram

influenciadas pelo debate, como o Convênio de Taubaté realizado por um influente papalista radical, Rui Barbosa, então Ministro da Fazenda.

Simultaneamente aos debates ocorridos na Inglaterra e no Brasil, o texto realizará uma análise histórica da formação dos bancos públicos e privados desde o período colonial e da República, contemplando os séculos XVII, XVIII e XIX, até a formação do Banco Central do Brasil, no século XX, e sua importância para as diretrizes das políticas monetárias vigentes.

Para isso, é importante discutir sobre a criação do banco inglês uma vez que este serviu de base para muitos bancos criados ao redor do mundo. Inicialmente, segundo Siqueira (2007), um dos bancos mais importantes do mundo é o Banco da Inglaterra fundado em 1694. Entender a forma como esta instituição foi formada é extremamente relevante uma vez que explica a estreita relação entre bancos e governos, que foi levada adiante na formação das instituições bancárias ao redor do mundo. O contexto em que o banco inglês surgiu foi de guerras, fato que contribuiu aos inúmeros privilégios dados ao órgão, combinado com a necessidade de um banco público.

Além do banco inglês outros bancos como o da Holanda, da Itália e da Espanha já existiam no mundo até o século XVII. Esses bancos eram divididos de acordo com a função que desempenhavam e existiam 3 tipos deles. O Banco de Gênova (1407) extraía renda do Estado, o Banco de Amsterdã (1609) facilitava transferência de dinheiro e era sem fins lucrativos e o Banco da Inglaterra (1694) se encaixava em outro tipo de banco que emitia notas bancárias (SIQUEIRA, 2007). É válido lembrar que nesse momento, os bancos privados estavam impedidos de emitir papel-moeda.

Ao longo dos anos, é possível ver o aumento das trocas de favores entre os bancos e os governos, na prática, os bancos aumentavam o seu capital e emprestavam aos respectivos governos. O Banco inglês funcionou dessa forma, e isso fez com que ele ganhasse importância até se transformar em prestador de última instância, uma espécie de Banco Central do sistema bancário da Inglaterra¹.

No caso do Brasil, os primeiros bancos surgiram apenas no século XIX. Dessa forma, os diversos momentos monetários do país, como os séculos iniciais da colônia, a economia brasileira era determinada por interesses externos e os principais produtos de exportação que foram norteados pela necessidade de moeda e crédito (açúcar, algodão, gado, ouro e café). Cabe mencionar que alguns deles, como o açúcar, serviram de moedas-escambo no período colonial

¹ Isso demonstra o número de privilégios que o Banco da Inglaterra tinha, apesar de ter funcionado como banco privado até 1946, ele tinha poder de emissão e até mesmo funcionou como uma espécie de banco central. (SIQUEIRA, 2007).

e outros, como o ouro, foram responsáveis por disseminar a ideia de moeda a partir das moedas metálicas e nesse mesmo período foi estabelecida a Casa da Moeda, que teve um papel importante na política monetária da época

Aqui o objetivo é fazer um mapa cronológico do funcionamento da moeda, trabalhando com o que era considerado moeda no Brasil até os primeiros bancos surgirem, e explicar a necessidade recorrente de papel moeda, fato que levou à necessidade de crédito e posteriormente, foi uma das causas para a criação do Primeiro Banco do Brasil em 1808 com a vinda da família real portuguesa para o Brasil.

Os primeiros bancos no Brasil foram criados apenas no século XIX com o Primeiro Banco do Brasil em 1808 com a vinda da família real portuguesa para a colônia. Os bancos trouxeram uma mudança monetária significativa funcionando como importante fonte de financiamento para os projetos econômicos desenvolvidos pelo Governo e pelos Estados. O atraso que justifica a sua criação pode estar relacionado com a escassez de meio circulante e de crédito no período colonial, principalmente nos séculos XVII e XVIII, isso ocorria porque grande parte das moedas metálicas foram escoadas para a Europa. No século XVII, era escoado um grande volume de ouro e prata para a metrópole Portugal e no século XVIII, apesar de ter bastante ouro fruto da exploração do mesmo na região das Minas Gerais, grande parte ia para a Inglaterra. (SIQUEIRA, 2007). Segundo Carrara (2020), o próprio Banco do Brasil de 1808 teve o intuito de resolver o problema da falta de numerário no mercado interno.

A vinda da família real para cá significou uma mudança na estrutura monetária vigente, uma vez que aumentou a circulação monetária e, fez crescer a necessidade por crédito o que ajudou na necessidade de um banco nacional. O primeiro banco público foi criado em 1809 (Banco do Brasil) e os bancos privados surgiram alguns anos depois ao final da década de 1830, suas características e a sequência de fatos históricos que justificaram o surgimento do sistema bancário brasileiro, relativamente atrasado, serão elucidados no presente trabalho.

Em continuidade, também será exposto a evolução do sistema até a implementação do Banco Central do Brasil que, na prática, funcionou como um passo em direção à autonomia em relação ao mercado. Também, será apresentado o contexto que explica a retirada da função de banco central do Banco do Brasil e a necessidade de criar um órgão que seja responsável por definir a política monetária do país.

Depois de algumas tentativas de se criar um Banco Central na República Velha, em 1945, originou-se a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) que tinha como objetivo organizar um banco central para o país. Na prática, a Sumoc, de acordo com o

documento do Banco Central do Brasil (2021), funcionou como um passo intermediário, devido ao contexto econômico do período.

Em 1964, foi implementado o Banco Central do Brasil, a intenção nessa parte do texto é apresentar o contexto em que o órgão foi concebido bem como as principais funções que exerce na economia como autoridade monetária. Aqui serão abordados quais foram as razões que justificaram a retirada da função de definidor da política monetária do Banco do Brasil e a implementação de um novo órgão, Banco Central do Brasil, que passou a supervisionar o Sistema Financeiro. As outras funções que ele desempenha são: banqueiro do governo, prestador de última instância, emissor de moeda, e executor da política monetária e cambial (CARVALHO et al, 2010).

A implementação de um banco central foi uma necessidade de todo o desenvolvimento financeiro enfrentado pelos países, incluso Brasil, nas últimas décadas. De acordo com Carvalho e outros (2010), a utilização crescente de moedas fiduciárias sem lastro contribuíram para o aparecimento de autoridades monetárias que pudessem atuar como verdadeiros protetores da riqueza e do funcionamento do mercado nos países através de políticas fiscais e cambiais, principalmente.

Ou seja, as funções desempenhadas pelos bancos centrais ao redor do mundo estão condicionadas ao desenvolvimento e à diversificação dos sistemas financeiros de cada país. A formação tardia do Banco Central do Brasil não impediu que ele recebesse funções similares aos outros bancos centrais ainda no final da década de 1960. A menor dependência do órgão com relação às autoridades fiscais e políticas foi assegurada pelo Plano Real em 1994 que ajudou a manter maior autonomia ao Bacen até os dias atuais (CARVALHO et al, 2010).

É muito importante discutir a criação de um novo órgão como o Banco Central do Brasil, porque, na prática, significou uma autonomia em relação ao mercado e também em relação ao Governo, uma vez que segundo Siqueira (2007) no livro “A história dos Bancos no Brasil”, existia uma forte influência do Governo na criação do nosso primeiro banco – Banco do Brasil. Ou seja, retirar as funções de executor de política monetária desse banco, significou uma certa independência em relação ao Governo nas diretrizes da política monetária brasileira.

Em suma, o trabalho busca trazer uma evolução histórica dos principais acontecimentos que cooperaram para o surgimento do Sistema Bancário Brasileiro. Passando pelos principais fatores que justificam a influência dos debates ocorridos no século XIX nas diretrizes adotadas pelos bancos Públicos e privados do século XIX e do século XX, como o Banco Central do Brasil.

Para isso, o texto contará com 4 capítulos. O primeiro aborda os conceitos de ortodoxia e heterodoxia bem como a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda. Além disso, serão tratados os debates que aconteceram na Inglaterra no século XIX entre eles: o bulionismo versus antibulionismo e *currency school* versus *banking school*. Em seguida, o segundo capítulo apresenta os efeitos destes debates para o contexto agroexportador brasileiro traduzido no embate metalismo versus papelismo e a influência dessas discussões para as políticas socioeconômicas tomadas na época. O terceiro capítulo mostra uma análise histórica desde o período colonial do século XVII e XVIII até a organização do sistema bancário brasileiro com os primeiros bancos públicos e privados no século XIX. E o último capítulo, trabalha a evolução deste sistema bancário até a formação do Banco Central do Brasil órgão fundamental para garantir o funcionamento do sistema financeiro até os dias atuais.

CAPÍTULO 1 - DEBATES INTELECTUAIS QUE FLORESCIAM NA INGLATERRA DO SÉCULO XIX

Nesse capítulo, o objetivo central é imprimir os debates que se desenvolveram na Inglaterra no período do século XIX. A diferença entre a ortodoxia e heterodoxia será crucial nessas discussões, trazendo debates relevantes em torno dessas nomenclaturas no que diz respeito ao conceito da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda mostrando quais os pressupostos suficientes para que sejam aceitas ou não pelos principais teóricos da época. Em seguida a esta discussão, e sendo altamente influenciada por ela, será abordado o debate que ocorreu na Inglaterra no início do século em questão entre bulionistas versus antibulionistas nos anos de 1797 a 1825 e o debate *Currency School* versus *Banking School* de 1825 a 1865.

Portanto, o capítulo será dividido em 3 seções. Na primeira seção, por meio de uma revisão de literatura, apresenta-se os conceitos da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda, a TQM, os seus supostos e as suas conclusões. Na segunda e na terceira seção abordam-se, respectivamente, o debate entre Bulionistas e Antibulionistas, sua discussão central e suas implicações para a economia e o debate *Currency School* e *Banking School*. Importante salientar que esses debates estão fortemente correlacionados à ortodoxia e à heterodoxia, e, dessa forma, com a aceitação ou negação dos pressupostos e conclusões obtidos pela Lei de Say e TQM. Eles também serviram de base teórica para as discussões que aconteceram no Brasil, também no século 19, entre metalistas e papelistas. Esse debate ditou a política econômica e monetária seguida pelo país e forma em que o sistema bancário brasileiro foi organizado.

1.1 Ortodoxia versus Heterodoxia

A ortodoxia e a heterodoxia monetária estão relacionadas com a aceitação ou negação da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda² (MOLLO,2004). Amado (1992) apresenta discussões importantes sobre a interferência da moeda na produção real da economia, questão referente à neutralidade e não-neutralidade da moeda, e sobre a influência da esfera real da economia na esfera monetária, com a endogeneidade e exogeneidade da moeda.

A ortodoxia aceita essas doutrinas tradicionais (Lei de Say e TQM) em algum prazo no horizonte de tempo. Os principais representantes são: os neoclássicos, os novos clássicos e os novos keynesianos. É importante salientar que os neoclássicos e os novos keynesianos aceitam

² A Teoria Quantitativa da Moeda e a Lei de Say são aceitas em algum prazo pela ortodoxia. A heterodoxia, em contrapartida, nega em qualquer período, seja no curto ou longo prazo.

essas doutrinas no longo prazo e os novos clássicos aceitam-nas no curto prazo (MOLLO, 2004). Ou seja, a maioria dos autores aceitam trabalhar com a neutralidade da moeda no longo prazo, porém, ela não é alcançada no curto prazo devido à defasagem temporal. Para Fischer, a defasagem está no uso da taxa de juros real (diminuída a inflação), e, para Wicksell, está no tempo decorrido até igualar a taxa de juros natural e a taxa de juros bancária.

Um dos autores que merece destaque na teoria ortodoxa é David Ricardo, como um teórico clássico, ele aceitou a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, e todos os seus pressupostos e conclusões ao admitir uma economia de trocas puras, em que a moeda só servia para intermediar as trocas e que, por isso, não era desejada por si mesma e não haveria, portanto, entesouramento (HUNT, 1982).

Logo, seguindo o exemplo de Ricardo e de outros teóricos, os ortodoxos aceitam os pressupostos de neutralidade e exogeneidade da moeda, assim como a negação do entesouramento, que levam à aceitação da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda. Segundo Amado (1992), no curto-prazo, observa-se a não neutralidade da moeda, e, no longo prazo, existe uma dicotomia entre o real e o monetário na economia. Além disso, uma implicação importante é que admitem a economia como de trocas puras, em que a moeda possui pouca importância analítica, o que justifica a inexistência de entesouramento.

A heterodoxia monetária, por sua vez, se encontra no polo oposto, pois ela nega tanto a Lei de Say quanto a Teoria Quantitativa da Moeda em qualquer prazo. Os principais representantes dessa corrente de pensamento foram Keynes e Marx, e, posteriormente, os pós-keynesianos e os marxistas. A negação dessas doutrinas tradicionais traz efeitos importantes para a economia, como: a aceitação do entesouramento como racional, a importância analítica da moeda, a existência de crises ligadas à superprodução e a importância do papel do Estado na economia, uma vez que o mercado não é equilibrado e harmônico, como defendido pelos ortodoxos.

Em suma, os ortodoxos e heterodoxos se opõem quanto à importância que dão à moeda e ao crédito. Segundo Amado (1992), para os ortodoxos a moeda é considerada um véu, ou seja, um meio de troca em economias de trocas diretas e o crédito é uma mera transferência de fundos entre credores e devedores para viabilizar o investimento. Em contrapartida, os heterodoxos atribuem algumas funções relevantes para a moeda, uma vez que ela possui importância analítica, o que justifica o entesouramento e suas implicações para a economia. Além disso, o crédito é muito relevante tanto para a corrente marxista quanto para a corrente pós-keynesiana, visto que o crédito amplia o ritmo de produção e aumenta a capacidade produtiva (renda e

emprego) e, dessa forma, o crédito reitera a não neutralidade da moeda para a heterodoxia (MOLLO,2004).

A seguir serão discutidos a Lei de Say e a TQM, bem como os seus pressupostos e resultados.

1.1.1 Lei de Say

Proveniente dos estudos feitos pelo economista francês Jean-Baptiste Say, que viveu entre os séculos XVIII e XIX. A síntese desta lei pode ser explicitada na seguinte frase: “a oferta cria a sua própria procura” (MOLLO,2002). Na prática, isso implica que o mesmo processo produtivo que produz os bens e serviços, cria a oferta, também paga os salários, juros, aluguéis e lucros que viabilizam a compra destes mesmos bens e produtos já produzidos anteriormente, criando as rendas necessárias para a realização da demanda desses mesmos bens.

É claro imaginar, portanto, que existe uma proporção entre a quantidade produzida e a quantidade vendida, uma vez que a demanda é criada a partir da oferta dentro de um mesmo processo produtivo. Com isso, a economia, não possui superprodução e o seu objetivo é produzir para consumo. Além disso, a economia é autorreguladora e autossuficiente, ou seja, para os teóricos que aceitam a Lei de Say, os mercados são equilibrados e harmônicos e não necessitam da intervenção do Estado (MOLLO,2002).

A Lei de Say pode ser evidenciada no fluxo circular da renda, uma vez que nesse fluxo, existem duas entidades importantes, a família e a empresa, e dois mercados, o de bens e serviços e o de fatores de produção. As empresas produzem os bens e serviços e as famílias demandam por eles (mercado de bens e serviços). E por outro lado, as famílias ofertam os fatores de produção terra, capital e trabalho e a empresa paga pelo uso desses fatores de produção através de salários, lucros, juros e aluguéis (mercado de fatores de produção). A conclusão que se chega é que não existem excessos na economia, segundo a Lei de Say, uma vez que os ciclos reais compensam os ciclos monetários e os vazamentos (aquilo que pode jogar o dinheiro para fora da economia) são compensados pelas injeções (dinheiro que entra na economia). Exemplos de vazamentos: a poupança, a tributação e a importação que são compensadas, respectivamente, pelas injeções: o investimento, os gastos do governo e a exportação.

A identidade de Say indica que o mercado monetário está sempre em equilíbrio porque, independentemente dos preços, as pessoas fornecem bens apenas para, imediatamente, usarem o dinheiro recebido na procura de outros bens (BLAUG,1990). Tendo em vista o fluxo circular da renda, o mercado para a Lei de Say funciona de maneira equilibrada e harmônica, sendo

autorregulador e autossuficiente sem a necessidade da atuação do Estado. Além do mais, como não há excessos, nem de oferta nem de procura, não há crises ligadas à superprodução.

Para dar continuidade à exposição da Lei de Say, o próximo ponto será abordar os pressupostos que tornam a Lei de Say verdadeira.

1.1.1.1 Pressupostos e Implicações

Muitos economistas aceitaram a Lei de Say, como Ricardo, McCulloch, Senior, Torrens, James Mill e John Stuart Mill (BLAUG,1990).

Os pressupostos essenciais para a aceitação da Lei da Say são:

- (i) A moeda é neutra;
- (ii) A moeda é exógena;
- (iii) Entesouramento é irracional.

Ao admitir a neutralidade da moeda, os ortodoxos dicotomizam a esfera real e a esfera monetária da economia, na prática, afirmam que mudanças monetárias não provocam mudanças duradouras na parte real da economia e na sua capacidade produtiva (renda e emprego). Ou seja, para os ortodoxos, a moeda só pode provocar mudanças transitórias na esfera real, como evidenciado por Mollo (2004):

Nas diferentes concepções ortodoxas a não neutralidade da moeda, ou seja, os efeitos da moeda sobre a economia real, quando ocorrem, são transitórios e devidos a divergências entre as variáveis esperadas e efetivas (Friedman e Schwartz, 1963; Friedman, 1989; Barro e Fisher, 1976) ou entre taxas bancárias nominais de juros e taxas de rentabilidade real do capital (Wicksell, 1906), ou taxas real e nominal de juros (Fisher, 1930), ou ainda no período de “surpresa” dos agentes econômicos, até que incorporem o crescimento do nível de preços nas suas expectativas (Barro e Gordon, 1983).

Significa dizer que existe uma distinção entre a formação dos preços absolutos e os preços relativos na economia. Uma vez que os preços absolutos são determinados por fatores monetários e os preços relativos por fatores reais. Dessa forma, existe uma necessidade em priorizar o controle dos preços relativos sobre o crescimento econômico justificada pela neutralidade da moeda (MOLLO,2004). O que pode garantir a neutralidade da moeda é, portanto, um mercado eficiente, com flexibilidade de preços que se ajustam de forma a evitar excessos tanto de oferta quanto demanda, e a demanda ser estável, uma vez que para a ortodoxia não existe a incerteza.

Para os ortodoxos, o melhor regulador é o mercado por ser autossuficiente, autocorretor e equilibrado. O mercado funciona muito bem sozinho, pois ao considerar uma economia perfeitamente competitiva a tendência é o pleno emprego (BLAUG,1990). As depressões não

são duradouras, uma vez que, a oferta cria sua própria demanda, eliminando excessos, via ajuste de preços e da taxa de juros.

Outro pressuposto muito importante é a questão de a moeda ser exógena ao modelo, na prática, ela é determinada fora do modelo estudado. Nesse caso, a quantidade de moeda em circulação na economia é controlada e controlável pela autoridade monetária, Banco Central. Esse pressuposto está diretamente relacionado ao próximo, que é o entesouramento ser considerado irracional para os teóricos que aceitam a Lei de Say.

Como o entesouramento não é aceito, a moeda permanece exógena, isto é, a quantidade de moeda é determinada pela autoridade monetária, o Banco Central, e a moeda é neutra, mantendo a dicotomia real e monetária. Para os ortodoxos a moeda não possui importância analítica, como mencionado anteriormente, eles aceitam uma economia de trocas em que a moeda atua como um mero meio de troca/intermediário nas trocas dos produtos, não tendo importância por si mesma, logo não existe justificativa em retê-la. Além disso, se o entesouramento for aceito, produz implicações contrárias à Lei de Say, visto que a moeda passa a ser endógena ao modelo e não neutra, ocasionando crises de superprodução. E, os ortodoxos, como Ricardo, negam a existência de superprodução, pois “as forças de oferta e procura ajustariam automaticamente os preços e a composição do produto agregado, de modo que uma superprodução geral fosse impossível” (HUNT,1982).

Contrária à Lei de Say, a heterodoxia aceita o entesouramento pelo fato de atribuir importância à moeda, mesmo que por motivos distintos como será apresentado a seguir. O fato é que ao aceitar o entesouramento como racional, a moeda passa a ser endógena ao modelo e não neutra. A endogeneidade da moeda, segundo Amado (1992), possui origem na própria economia e é gerada pelas necessidades intrínsecas dela mesma, ou seja, os agentes individuais possuem um papel muito importante em definir a quantidade de moeda em circulação na economia. O Banco Central, como autoridade monetária, apenas consegue interferir na oferta de moeda, mas não consegue controlá-la completamente. Além disso, a moeda passa a ser não-neutra, porque passa a ter um efeito permanente na esfera real da economia e causa crises ligadas à superprodução.

1.1.2 A Teoria Quantitativa da Moeda.

Outro aspecto crucial para a ortodoxia monetária, que a diferencia da heterodoxia, é a aceitação da Teoria Quantitativa da Moeda. Ao longo dos anos, essa teoria foi explorada e admitida por vários teóricos como Fischer, que estudou o impacto das transações correntes

sobre o nível geral de preços e a quantidade de moeda disponível na economia e Marshall que se propôs a estudar uma equação que pudesse expressar a demanda por moeda na economia.

Realizando um breve estudo sobre algumas contribuições que autores fizeram para a Teoria Quantitativa da Moeda, se faz importante apresentar as contribuições de Fischer para a teoria, por meio da sua versão de transações. A TQM foi se desenvolvendo a partir do século XVIII, mas sua versão mais conhecida é a popularizada por Irving Fischer em seu livro publicado em 1911 nomeado de *The Purchasing Power of Money* (CARVALHO,2002). Ele partiu da seguinte equação para a sua teoria:

$$MV = PT$$

Em que M , é a quantidade de moeda em circulação na economia. V é a velocidade de circulação da moeda na economia, e se refere à utilização da moeda pelo público, quanto maior a necessidade de moeda pela sociedade, maior será sua velocidade de circulação. P é o nível geral de preços e T é o número de transações correntes na economia. Na prática, o lado direito da equação, ou real, representa a quantidade de serviços transacionados multiplicado pelos seus respectivos preços. E o lado esquerdo, ou monetário, apresenta a quantidade de moeda multiplicada pela sua velocidade de circulação (CARVALHO,2002).

Alguns estudos mais recentes transformaram o T da equação em Y , Produto Nacional Bruto, ou seja, se refere a todos os bens e serviços finais produzidos pela economia em um determinado período. Dessa forma, a identidade contábil, conhecida como equação de trocas, é expressa por:

$$MV = PY$$

A TQM, uma vez aceita, é uma extensão dos resultados obtidos pela Lei de Say. Com isso, a ortodoxia trabalha com a ideia de pleno-emprego dos fatores de produção no longo prazo, já que eles não podem ser aumentados (MOLLO,2004). O pleno emprego dos fatores implica considerar o produto real, Y , como estável e a velocidade de circulação da moeda, V , como estável, previsível ou calculável pela autoridade monetária (CARVALHO,2002). Tendo em vista que V e Y estáveis, a principal conclusão da Teoria Quantitativa da Moeda é a de que uma variação em M , quantidade de moeda, provoca uma mudança proporcional em P , nível geral de preços.

Outro teórico, que também estudou a TQM, foi Marshall por meio da sua versão dos saldos monetários de Cambridge. A equação formulada por ele, foi:

$$M = kPY$$

Em que, M , P e Y continuam se referindo às mesmas variáveis citadas anteriormente,

quantidade de moeda na economia, nível geral de preços e produto real da economia, respectivamente. A novidade é o coeficiente k nomeado de *constante marshalliana*.

$$k = 1/V$$

Ou seja, k está entre 0 e 1 e é o inverso de V . “É a razão do estoque de moeda em relação à renda nominal” (CARVALHO,2002). Levando em consideração que V , a velocidade de circulação da moeda, é estável, temos que k também será estável. Logo, o mesmo resultado obtido por Fischer também foi encontrado por Marshall, de que a variação no nível geral de preços, P , é proveniente de uma mudança monetária na economia. Tanto Fischer quanto Marshall são ortodoxos, uma vez que suas respectivas teorias são uma continuação da Lei de Say.

1.1.2.1 Pressupostos e Implicações

Portanto, para que as conclusões sejam verdadeiras, TQM propriamente dita, é necessário levar em consideração 4 pressupostos.

- (i) A moeda é exógena;
- (ii) A velocidade de circulação da moeda é estável, previsível ou calculável;
- (iii) A moeda é neutra;
- (iv) O entesouramento é irracional.

O primeiro pressuposto considera a moeda como exógena, ou seja, para a ortodoxia, a moeda deve ser controlada e controlável pela autoridade monetária. O fato de a moeda ser considerada exógena, implica que quem define a política monetária, assim como a quantidade de moeda em circulação na economia é o Banco Central, e de certa forma o Governo. Além disso, os agentes individuais não são capazes de influenciar na quantidade de moeda, uma vez que M é determinada de forma exógena ao modelo. Como a moeda é exógena, o segundo pressuposto se torna verdadeiro, a velocidade de circulação da moeda, V , se torna estável, visto que ela pode ser calculada pela própria autoridade monetária.

O terceiro pressuposto da neutralidade da moeda já foi discutido anteriormente, e está relacionado à dicotomia clássica, separando a esfera monetária da esfera real da economia, visto que a esfera monetária não produz efeitos duradouros da produção real e na capacidade produtiva da economia. Ou seja, existe uma dicotomia entre os preços relativos, que são formados a partir de variáveis reais, e os preços absolutos, atribuídos às variáveis monetárias. Na prática, “as mudanças induzidas por um choque real em preços relativos produzem mudanças compensatórias em outros, deixando o nível de preços absolutos inalterados”

(CARVALHO,2002).

Uma vez que os três primeiros pressupostos são aceitos, o entesouramento é considerado irracional. Pois, ao considerar a moeda como exógena, neutra e com velocidade de circulação constante ou estável, os ortodoxos retiram a importância analítica da moeda. Segundo Blaug (1990) em “A Teoria Neoclássica da Moeda, do Juro e dos Preços” ao enfatizar a velocidade de circulação da moeda como estável, os ortodoxos, focaram na função meio de troca, ou seja, a moeda é um mero intermediário nas transações e isso retira a justificativa de entesourar/reter moeda.

Aceitos os pressupostos, da TQM depreende-se que:

- (i) A inflação é proveniente da expansão monetária, uma vez que a mudança na quantidade de moeda, M , precede uma variação proporcional no nível geral de preços, P .
- (ii) O responsável pela inflação é o Governo, visto que a moeda é exógena e controlada pela autoridade monetária, e esta respeita as diretrizes repassadas pelo Governo.

Em contrapartida, para os heterodoxos a moeda é endógena ao modelo, isto é, as decisões sobre a quantidade de moeda na economia não decorrem apenas do Banco Central, mas também dos agentes privados na economia, a moeda está diretamente relacionada às pressões internas ou à disponibilidade de crédito (MOLLO,1997). Além do mais, ao considerar a moeda como endógena ao modelo, a sua velocidade de circulação passa a ser imprevisível ou instável, pois os agentes privados passam a influenciar na quantidade de moeda na economia, e eles reagem às expectativas do mercado. Hora comprando mais, elevando V , hora decidindo por entesourar, e dessa forma, reduzindo V .

A moeda, para os heterodoxos, passa a ser não-neutra, ou seja, a parte monetária influencia na parte real. Segundo Mollo (2004):

A idéia de moeda não neutra, para os heterodoxos, relaciona-se com o papel que concebem para a moeda e o crédito, bem diferente do atribuído pelos ortodoxos. Enquanto para os ortodoxos a moeda é um véu e a concessão de crédito é uma transferência de fundos poupados para financiar o investimento, com os bancos funcionando como meros intermediários, para os heterodoxos, tanto marxistas quanto pós-keynesianos, a moeda é fundamental na conexão ou coordenação da economia e o crédito rompe a restrição orçamentária e tem um papel ativo, potencializando a produção.

Com tudo isso, o entesouramento passa, portanto, a ser justificado pelos heterodoxos, uma vez que a moeda tem importância analítica e desempenha diversas funções importantes na economia, não apenas a de meio de troca, e por isso, entesourar é racional. O entesouramento é justificado por razões distintas para os principais teóricos da heterodoxia, os marxistas e pós-keynesianos.

Marx, justifica o dinheiro como o validador social dos trabalhos privados e solucionador do problema da contradição privado social na economia. É dentro do processo produtivo de mercadorias que nasce a contradição privado-social do trabalho, pois os processos de trabalhos são privados e aparentemente independentes, mas existe uma dependência recíproca, porque as mercadorias são produzidas para a venda. Ou seja, há uma divisão social do trabalho, e com isso, existe uma interdependência, já que as mercadorias não são produzidas para consumo próprio e sim, para a venda e o processo produtivo de mercadorias depende de outros processos como o fornecimento de matérias-primas por outros setores.

Dessa forma, de acordo com Mollo (1992), a moeda seria legitimadora social dos trabalhos privados por ser reconhecida socialmente como valor de imediato social, ou seja, a moeda é um equivalente geral para as mercadorias (todas as mercadorias podem ser expressas em função da moeda). Para Marx, a moeda possui poder social e é exatamente isso que justifica o entesouramento, pois é desejada para a apropriação privada.

Já Keynes, trabalha com uma economia monetária da produção, diferente da economia de trocas considerada pelos ortodoxos (MOLLO,1998). O que justifica o entesouramento, também chamado de preferência pela liquidez, é a incerteza que afeta motivos e decisões futuras de investimento. Ou seja, a moeda é usada como garantia contra a incerteza, por conta da sua alta liquidez. A liquidez, se relaciona com a velocidade de transformação do ativo sem perda de valor. A incerteza sempre irá existir, em maior ou menor grau – depende da existência de crises, e, portanto, as pessoas sempre irão entesourar moeda como uma garantia.

1.1.3 O papel do Estado

Levando em consideração os ortodoxos que aceitam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, o mercado é harmônico e equilibrado e é caracterizado por uma concorrência perfeita com pleno emprego dos fatores de produção. Para eles, o mercado possui um bom funcionamento sem a necessidade da intervenção do Estado.

Segundo a Lei de Say, o Estado seria desnecessário para garantir um bom funcionamento da economia. Mais do que isso, para os adeptos à TQM, o Estado seria nocivo até certo ponto, devido ao seu caráter inflacionário. Pois, uma das conclusões da Teoria Quantitativa da Moeda é a de que o Governo é o responsável pela inflação, visto que a moeda é considerada exógena e controlada e controlável pela autoridade monetária.

Segundo Mollo (2002), os neoclássicos, consideram que o Estado é desnecessário, e

quando atua no mercado causa certos comportamentos como o *crowding out*³ e o *rent-seeking behaviour*⁴.

Em contrapartida, os autores que romperam com a ortodoxia, como Keynes, acreditam que o Estado tem um papel importante na economia, o de estabilizador. Para Keynes, uma economia desenvolvida e competitiva não tende naturalmente ao pleno emprego. “A inflexibilidade de salários e preços, a baixa elasticidade em relação aos juros, a armadilha da liquidez, podem impedir que se atinja um equilíbrio de pleno emprego” (BLAUG,1990).

Ou seja, em situações de armadilha da liquidez, a política fiscal seria usada para aumentar o investimento, pois o governo não visa ao lucro. Dessa forma, o Estado faria o *crowding-in*⁵ e criaria um ambiente com boa infraestrutura e propício para investimentos. Dessa forma, a intervenção governamental, segundo Keynes e a heterodoxia, é saudável, uma vez que pode criar comportamentos bons e resolver situações como armadilha da liquidez⁶.

1.2 Debate Bullionistas versus Antibullionistas

As desavenças entre ortodoxos e heterodoxos deram origem a um dos debates mais relevantes ocorridos na Inglaterra do século XIX, o dos Bulionistas versus Antibulionistas que será elucidado a seguir.

1.2.1 Principais Autores

Sob o lado da ortodoxia, bem representado pelos Bulionistas, os teóricos que mais contribuíram foram David Ricardo, Wheatley, Lauderdale e Thorton. Em contrapartida, para o ponto de vista heterodoxo, Antibulionistas, os autores mais influentes foram Bosanquet, Boase e Trotter (MOLLO,1994).

David Ricardo (1772-1823) foi um dos intelectuais mais influentes na corrente Bulionista, mais tarde algumas de suas ideias foram usadas como base para a *Currency School*, segmento ortodoxo no debate que será realizado nos anos seguintes a esse.

Wheatley e Lauderdale também fazem parte do grupo chamado de Bulionista uma vez que aceitam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda em algum prazo no tempo. Além disso, defendiam que o problema inflacionário ocorrido na Inglaterra no período em questão estava relacionado à emissão excessiva de notas bancárias pelo Banco da Inglaterra (MOLLO,

³ Inibição do investimento privado

⁴ Criação de comportamentos ruins.

⁵ Investimentos em alguns setores em que a iniciativa privada não costuma investir.

⁶ Situação em que a taxa de juros nominal está muito baixa e a política monetária perde sua força.

1994).

Todavia, ainda que Thorton faça parte dos Bulionistas, ele ficou conhecido como um Bulionista moderado, isso porque ele atribuía outras causas para o problema da inflação corrente. Para ele, a inflação não estaria ligada a um excesso de emissão de moeda, mas a duas coisas: à drenagem interna, uma alta demanda por metais dentro da Inglaterra, e à restrição de oferta, visto que o ouro que era usado para exportação era o *bullion*, ouro em barra (MOLLO,1994). O excesso de demanda em relação à oferta ocasionaria o aumento de preços e, portanto, resultaria em inflação.

Sob a ótica heterodoxa, corrente Antibulionista, os autores Bosanquet, Boase e Trotter, vão contra à aceitação da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda. Com isso, eles não concordavam com a conclusão da TQM que tratava a inflação como fruto do excesso de emissão monetária como insistia os Bulionistas.

Eles acreditavam, portanto, que a moeda seria endógena ao modelo, apresentando uma demanda instável já que o entesouramento era racional. A moeda também teria uma velocidade de circulação instável, visto que os agentes privados respondem às expectativas, e isso pode alterar o volume de compra em determinado período. E a moeda seria não neutra, ou seja, ela poderia afetar de maneira permanente o lado real da economia. Dessa forma, existiam outras razões que explicavam a desvalorização monetária daquele período.

1.2.2 Contexto Histórico

A primeira discussão do século XIX ocorreu entre os anos de 1797 a 1825 na Inglaterra. E ganhou importância na primeira década do século XIX, pois, o valor cambial da libra se deteriorou em termos do valor do ouro, e o debate surgiu como uma necessidade em se explicar as flutuações cambiais daquele momento (CARVALHO,2002). As principais características daquele momento foram: A conversibilidade-ouro das notas bancárias ficou suspensa na Inglaterra até o ano de 1821, a inflação acelerada até 1814 e a partir de 1814 ocorreram inúmeras falências bancárias, intensificadas pelo retorno da conversibilidade em 1821, que contribuíram para gerar a deflação (MOLLO,1994). Os dois primeiros aspectos do período, a conversibilidade-ouro suspensa e a inflação que duraram grande parte do período ajudaram a defender a teoria Bulionista.

Os Bulionistas, como eram ortodoxos e defensores da Lei de Say e da TQM, tinham como maior preocupação o controle monetário na economia visto que, para eles, o excesso de moeda era o responsável pela inflação (CARVALHO,2002; MOLLO,2011). Segundo Mollo

(1994), os bulionistas acreditavam que o prêmio observado no valor do *bullion* (ouro em barra) em relação ao valor do ouro cunhado se relacionava ao excesso de emissão de moedas. Ou seja, para eles, o prêmio sobre o *bullion* refletia a desvalorização das notas bancárias que era fruto do excesso de moeda.

Em contraste, os Antibulionistas encontravam outras razões circunstanciais que pudessem explicar a desvalorização crescente da moeda. Torrens, por exemplo, atribuía o aumento dos preços não ao excesso de moeda, mas a outras causas, como a velocidade de circulação da moeda que era instável, devido às expectativas de depreciação da moeda (MOLLO,2011).

1.2.3 Discussão Central

Tendo em vista as características do contexto descritas acima, o ambiente era bem propício para o desenvolvimento dos ideais Bulionistas, já que no período de 1798 a 1801, aconteceram alguns fatos como, o aumento dos preços agrícolas e do preço do *bullion* (ouro em barra), em decorrência da queda das taxas de câmbio. Todos esses acontecimentos intensificaram a tese defendida pelos Bulionistas de que a alta dos preços e a queda das trocas se davam exclusivamente pelo excesso de notas bancárias emitidas pelo Banco da Inglaterra (LAIDLER,2000).

Os efeitos do excesso de moeda e da sua consequente desvalorização, segundo os Bulionistas, foram: a queda da paridade do país emissor de notas bancárias, um aumento nos preços do país emissor e a depreciação da moeda (MOLLO,1994). A queda da paridade do país emissor significa que, na prática, a moeda do país emissor vale menos do que as moedas dos países com quem ele comercializa. E, o aumento dos preços no país emissor era resultado da desvalorização da moeda com relação ao *bullion*. Uma vez que o diagnóstico do problema de desvalorização da moeda foi atribuído ao excesso de moeda em circulação, é necessário estancar as emissões ou mesmo evitá-las (GREMAUD,2003).

Ainda que existissem vários teóricos que criticassem a postura do Banco da Inglaterra em emitir muitas notas bancárias, um grupo de pessoas, os chamados Antibulionistas, favoreciam a postura do Banco inglês e encontraram outros motivos que justificassem a desvalorização da moeda. Inicialmente, eles acreditavam que o aumento dos preços agrícolas eram frutos de colheitas ruins, além disso, a queda da taxa de câmbio era atribuída às remessas de ouro que saíam da Inglaterra para militares e importação o que piorou a situação interna dos preços e do preço do *bullion* (LAIDLER,2000; MOLLO,1994).

Em suma, os Antibulionistas propuseram outros motivos que justificassem a desvalorização monetária. O primeiro pode estar ligado à variação da velocidade de circulação da moeda, evidenciada pela teoria de Torrens, que é fruto das expectativas dos agentes. O segundo, seria a ideia de que a variação de preços precede a variação da moeda na economia (argumento contra a Teoria Quantitativa da Moeda), ou seja, o excesso de moeda não é a razão do aumento de preços, uma vez que a moeda é endógena. E, por último, segundo Mollo (1994), eles acreditavam que “não se pode haver uma emissão excessiva, com ou sem conversibilidade, porque a moeda acha-se lastreada em bens reais”.

O último argumento descrito acima, tinha como pressuposto a *Real Bills Doctrine*, em que “as notas eram emitidas como pagamento das letras de câmbio que eram lastreadas ou baseadas em bens reais” (MOLLO,2011). Isto é, não existia excesso de moeda, uma vez que o crédito concedido ao sistema bancário tem uma contrapartida em produção real.

Os Bulionistas, criticaram a *Real Bills Doctrine* por meio do *Paper Credit* formulado por Thorton. Para eles, a quantidade de letras de câmbio dependia da relação entre taxa de juros e taxa de lucro esperada, e não da quantidade de produto que as lastreia. Na prática, como a taxa de juros era limitada pela Lei da Usura em 5%, quando a taxa de lucro esperada ultrapassava esse valor estimulava a tomada de crédito de forma ilimitada, e, portanto, produzia um viés inflacionário (MOLLO,1994).

Sendo assim, os Bulionistas eram adeptos à Lei de Say e à TQM, e por isso, acreditavam que a moeda era exógena, com velocidade de circulação estável, e neutra, defendiam, também, a conversibilidade-ouro da moeda. Dessa forma, o problema do preço do *bullion* foi atribuído ao excesso de emissão das notas bancárias pelo Banco da Inglaterra. Já os Antibulionistas, procuravam mostrar que existiam outras razões que justificavam o valor do prêmio do *bullion*, e para isso negaram a Lei de Say e a TQM, uma vez que consideraram a variação da velocidade de circulação da moeda e admitiram o aumento de preços como uma causa e não como consequência do aumento de moeda na economia. Além disso, assumiam que o aumento dos preços internos era fruto de altas remessas de ouro feitas para o exterior devido às dívidas de guerra e à quebra de safras.

1.3 Debate Currency School versus Banking School

Essa discussão sucede àquela apresentada anteriormente. O embate entre ortodoxos e heterodoxos também pode ser visto aqui, uma vez que os representantes da *Currency School* ou Escola do Meio Circulante, e os da *Banking School* ou Escola Bancária aproximam-se,

respectivamente, da ortodoxia e da heterodoxia.

Entretanto, é notório perceber uma “ortodoxização” desse debate, pois as duas correntes de pensamento defendem a conversibilidade-ouro, antes defendida apenas pelos Bulionistas como uma forma de garantir maior controle monetário. Porém, as duas escolas apresentam pontos de diferença quanto à necessidade de controle de preços no curto prazo que será trabalhado a seguir. Em consonância, será abordado o contexto em que emergiu a discussão e que contribuiu para a aceitação da conversibilidade-ouro, e os autores mais importantes de cada escola.

1.3.1 Principais Autores

Os autores que mais contribuíram para a construção do pensamento da *Currency School* foram J.R. McCulloch, Samuel Jones Loyd (Lord Overstone), Longfield, George Warde Norman e Robert Torrens que fazia parte da corrente Antibullionista do debate passado, porém passou por uma ortodoxização de ideias. Em contrapartida, os representantes da *Banking School* foram John Fullarton, Thomas Tooke, e James Wilson (DOROFTEI,2013; MOLLO,2011; SCHWARTZ,1992).

Tanto a *Currency School* quanto a *Banking School* defendeu a conversibilidade-ouro, entretanto os representantes da *Currency School*, apoiaram a linha mais ortodoxa do pensamento nesse debate, pois enxergaram a necessidade de criar mecanismos que pudessem solucionar os problemas de flutuações dos preços no curto prazo, e acreditavam que essa fragilidade seria atribuída à forma como o Banco da Inglaterra era conduzido (MOTYOVSKI,2016). Em consequência, uma das ferramentas criadas por essa escola para resolver a fragilidade do sistema monetário que ocasionava diversas crises sucessivas nesse período foi a Lei Bancária de 1844.

Muitas das ações adotadas pela Escola do Meio Circulante se basearam naquilo que David Ricardo defendia. Como dito na seção anterior, Ricardo foi um importante autor da ortodoxia, uma vez que aceitava a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda e suas implicações, além disso, construiu sua teoria numa economia de trocas, em que a moeda não tinha importância analítica, e sua função era de meio de troca nas transações de compra e venda. Suas ideias foram usadas como guia para a construção da Lei Bancária de 1844, que separou efetivamente a parte monetária da parte comercial do Banco da Inglaterra (MOTYOVSKI,2016). Outro autor relevante para essa discussão foi, segundo Schwartz (1992), Norman que foi o diretor do Banco da Inglaterra entre os anos de 1821 a 1872 e foi bem ativo

no comércio de madeira entre Inglaterra e Noruega naquele período.

Em contrapartida, os autores da *Banking School* surgiram como uma reação às ideias suscitadas por Loyd e Torrens, representantes da *Currency School*. Um dos nomes mais importantes para essa escola, foi Thomas Tooke, ele era contra às medidas de restrição de emissão de notas e via a moeda como endógena, ou seja, era influenciada pela autoridade monetária, mas não controlada por ela. Ademais, o excesso de moeda não causaria a inflação, mas significaria apenas uma quantidade de papel indesejada na economia, entretanto, a adoção da conversibilidade-ouro já seria suficiente para controlar as reservas de ouro na economia, não necessitando de nenhum mecanismo a mais de controle (MOTYOVSKI,2016).

Em suma, a Escola Bancária, também era favorável a conversibilidade-ouro no longo prazo. Entretanto, não via como uma necessidade a criação de mecanismos que pudessem resolver a situação da flutuação de preços no curto prazo. Para eles, essas medidas reduziriam o ritmo de negócios da economia, além disso, eles confiavam na política adotada pelo Banco da Inglaterra naquele momento.

1.3.2 Contexto Histórico

O período que marcou esse novo debate monetário foram os anos de 1825 a 1865, eles foram marcados por um grande período de deflação e depressão entre 1814 a 1850, a conversibilidade-ouro funcionou até o ano de 1847, foi suspensa e retornou em 1857. É importante salientar que o contexto foi marcado por sucessivas crises monetárias entre os anos de 1825-1826, 1836, 1839, 1847 e 1857 (MOLLO, 1994).

A conversibilidade-ouro era uma regra básica admitida tanto pelos representantes da *Currency School* quanto os da *Banking School*. ela ficou suspensa entre os anos de 1847 a 1857 em decorrência das várias crises monetárias que emergiram naquele período. O fato de o lado ortodoxo e heterodoxo da discussão aceitar a conversibilidade-ouro demonstra uma preocupação com o controle da inflação, que foi o ponto central do debate anterior (MOLLO,2011).

O foco dessa controvérsia, já que os dois lados defendiam a conversibilidade-ouro, estava nos controles monetários de curto prazo, defendidos pela *Currency School*, e criação de regras que seriam responsáveis por centralizar ou não o monopólio de emissão da moeda, que era feito pelo Banco da Inglaterra (CARVALHO,2002).

O Banco da Inglaterra teve um peso muito importante no quadro institucional daquele período. Segundo Schwatz (1992), era uma Instituição Privada com alguns privilégios especiais

e, na prática, era um dos principais dirigentes do Sistema Bancário Inglês. Dois tipos de bancos eram predominantes no país: os bancos privados e ricos de Londres, que tinham se abdicado de emitir notas e os bancos do interior que dependiam da emissão de notas.

A Escola do Meio Circulante atribuía ao Banco da Inglaterra e ao Banco da Escócia, segundo Carvalho (2002), a responsabilidade pela excessiva emissão de moeda. Defendiam assim, a existência de uma regulação mais efetiva sobre o Banco da Inglaterra, uma vez que não acreditavam muito no papel dos bancos como controladores, os mecanismos de controle de preços que serão vistos na próxima seção, como o *Palmer Rule*, o *Currency Principle* e a Lei Bancária de 1844.

Em contrapartida, a Escola Bancária, atribuía o excesso de emissão das notas bancárias não ao Banco da Inglaterra, mas como uma resposta à demanda. Para eles, os bancos funcionavam muito bem, pois conseguiam sentir o ritmo de negócios da economia, “o bom funcionamento bancário não podia ser legislado” como aponta Carvalho (2002). A centralização e a regulamentação bancária poderiam minar o bom funcionamento desses órgãos, a conversibilidade-ouro já seria suficiente para garantir o equilíbrio no longo prazo.

1.3.3 Discussão Central

A *Currency School* representava o pensamento ortodoxo da discussão, e, por isso, viam a moeda como um mero meio de troca, apenas como um véu, pois ela não tinha importância analítica. Como aceitavam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, admitiam àqueles pressupostos listados anteriormente, de que a moeda é exógena, neutra e com velocidade de circulação constante, e o entesouramento como uma prática irracional.

Para a escola em questão, o Estado era o grande responsável pela inflação, uma vez que era ele que ditava a política econômica da autoridade monetária que controlava a moeda na economia, pois ela era exógena. Com isso, os pensadores da *Currency School* não viam como positivo a intervenção do Estado para limitar a oferta de moeda (MOLLO,1994). Dessa forma, acreditavam que, no longo prazo, seria alcançado o equilíbrio a partir da conversibilidade-ouro. Entretanto, defendiam a implementação de mecanismos que pudessem controlar a emissão de moeda na economia, criando uma regulamentação mais rígida e centralizada que o Banco da Inglaterra pudesse cumprir.

O primeiro mecanismo criado foi o *Currency Principle*, que funcionava da seguinte forma: a quantidade de moeda aumentava quando entrava ouro na economia, e vice-versa (MOLLO,1994). Ou seja, o Banco só poderia criar moeda se obtivesse saldo positivo de ouro

na economia. O segundo mecanismo foi a *Palmer Rule* adotado em 1827, respeitava o princípio do padrão-ouro e, na prática, funcionou para adaptar o sistema para que o *Currency Principle* fosse regido. (MOLLO,1994).

O terceiro e último mecanismo foi a Lei Bancária de 1844, baseada nos princípios de David Ricardo e era pautada no *Currency Principle*. Ricardo, em uma de suas obras, fez a separação entre a emissão de dinheiro e a atividade bancária, assim em uma moeda mista (papel e metal), as entradas e saídas de ouro deveriam ser correspondidas em aumento e diminuição, respectivamente, de papel na economia (MOTYOVSKI,2016). Portanto, a Lei Bancária de 1844, separou o departamento bancário, responsável pelo crédito, do departamento emissor de notas do Banco da Inglaterra, e conseguiu, a partir do trabalho de Ricardo, separar o papel-moeda dos empréstimos.

Em suma, estas ferramentas tiveram o intuito de controlar a circulação monetária na economia, visto que acreditavam na necessidade de criar uma regulamentação mais rígida a ser seguida pelo Banco da Inglaterra e os demais bancos, pois, para os representantes da Escola do Meio Circulante, os bancos não eram bons controladores, pois tinham necessidades ilimitadas e não sabiam, portanto, quando exageravam nas políticas econômicas adotadas (MOLLO,1994).

Todavia, a *Banking School*, que se alinha ao pensamento heterodoxo, não defendia esses mecanismos de controle. Uma vez que a adoção da conversibilidade-ouro já seria suficiente para assegurar o bom funcionamento da economia e levar ao equilíbrio no longo prazo. E os bancos, por estarem mais próximos à demanda e por sentirem melhor o ritmo de negócios seriam bons controladores (MOLLO,2011). Suas ideias foram pautadas na *Real Bills Doctrine*, cujo pressuposto é o de que não existiria moeda em excesso, pois o crédito concedido pelo sistema bancário tem uma contrapartida na produção real.

Os teóricos que concordavam com os pilares heterodoxos, portanto, não viam esses controles defendidos pelos ortodoxos como saudáveis à economia, pois consideravam a moeda como não neutra. Ou seja, como a moeda era endógena, o entesouramento era permitido e a autoridade monetária apenas interferia e não controlava a quantidade de moeda na economia e a moeda era não neutra, o fato de impor políticas restritivas poderia afetar o ritmo de negócios e a capacidade produtiva da economia de maneira permanente (MOLLO,2011).

Em resumo, as linhas de pensamento ortodoxo e a heterodoxo embasaram os debates que aconteceram na Inglaterra do século XIX e, de certa forma, o debate seguinte que ocorreu no Brasil.

CAPÍTULO 2 – REFLEXOS DOS DEBATES NO BRASIL

Este capítulo divide-se em duas partes. Na primeira, discute-se o debate metalista versus papelista. Essa parte será subdividida em 3 seções: inicialmente será retratado o contexto em que surgiu essa discussão bem como os efeitos da herança intelectual inglesa nos instrumentos econômicos, políticos e monetários adotados por cada corrente. Depois será trabalhado os principais defensores de cada lado do debate, como Joaquim Murinho, um grande nome do metalismo, e Rui Barbosa, figura muito relevante do papelismo radical. Os representantes de cada grupo, mencionados anteriormente, tiveram uma forte influência nos rumos da política econômica e monetária adotadas pelo país no final do Império e no início da República Velha (última década do século XIX). A última seção da primeira parte tratará da discussão central levantada pelos dois grupos, papelistas e metalistas. Essa girava em torno do que seria a prioridade para a política econômica da época: a estabilidade monetária ou o crescimento das atividades produtoras, além disso, muito se questionava sobre o padrão-ouro e a conversibilidade da moeda, utilizados como instrumento de controle, e quais seriam os seus efeitos para a economia (FONSECA,2008).

Na segunda parte, apresentam-se as políticas econômicas e monetárias adotadas no Brasil e que foram fortemente influenciadas pelo debate econômico inglês e pelo debate brasileiro que fora adaptado deste último e colocado em prática durante a segunda metade do século XIX. Esta discussão entre metalistas e papelistas deu origem às medidas expansionistas utilizadas por Rui Barbosa ao final do século que resultaram no Encilhamento, uma grande crise de especulação que levou à desvalorização cambial e ao aumento da dívida externa que culminou na necessidade da realização do *Funding Loan* de 1898. Isso provocou uma reação metalista promovida por Campos Salles e Joaquim Murinho que resultou na criação do Convênio de Taubaté, em 1906, e da Caixa de Conversão (ABREU,2014).

2.1 Metalistas versus Papelistas

2.1.1 Contexto Histórico

As controvérsias ocorridas na Inglaterra do século XIX tiveram reflexos em países como o Brasil. Esses debates iniciados por Bulionistas versus Antibulionistas (1797-1825) seguidos por *Currency School*, ou escola monetária, versus *Banking School*, ou escola bancária⁷ (1825-

⁷ Existe uma terceira escola neste debate, a *Birmingham School*, que teve como principal representante Thomas Atwood. Era conhecida por ser uma escola mais radical e negava a importância da conversibilidade da moeda e do padrão-ouro, pois acreditavam que afetaria negativamente os níveis de emprego e de crescimento da economia (MOLLO,2012).

1875) produziram aqui no país um debate com certa defasagem temporal e adaptado para o contexto econômico brasileiro, nessa ocasião uma economia agroexportadora (MOLLO,2012). Ademais, o Brasil era uma economia escravista e mercantil e a Inglaterra era um país industrial e assalariado, é natural entender que os temas discutidos, terão uma abordagem diferente daqueles discutidos na Inglaterra (GAMBI,2011).

Os metalistas e papelistas ganharam espaço na política e na economia da segunda metade do século XIX e a discussão tinha como tema principal a necessidade da conversibilidade do meio circulante, a adoção do padrão-ouro e a centralidade ou pluralidade da emissão de moeda. Segundo Salomão (2017) a controvérsia monetária e cambial ocorrida no Brasil foi importada de relevantes escolas britânicas. Ou seja, os metalistas absorveram grande parte do pensamento difundido anteriormente pelos Bulionistas e pela *Currency School*, e os papelistas representaram os ideais construídos pelos Antibulionistas e pela *Banking School*.

Os metalistas representaram o lado ortodoxo da controvérsia, isso significa que eles aceitavam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda e suas implicações⁸, já discutidas no capítulo anterior. Dessa forma, por acreditarem que o excesso de moeda é o responsável pelo aumento geral do nível de preços, conseqüentemente pela inflação, e pela moeda não afetar continuamente o lado real da economia, eles tinham como prioridade o controle de preços (FONSECA; MOLLO,2012). Os principais instrumentos para garantir a estabilidade monetária e cambial, para os metalistas, eram o padrão-ouro⁹ e a conversibilidade da moeda.

Em contrapartida, os papelistas divergiam da ortodoxia e alinham-se com a heterodoxia. Ou seja, eles não aceitavam as implicações da Teoria Quantitativa da Moeda e da Lei de Say. Com isso, ao adotarem a não-neutralidade da moeda admitindo que o lado monetário pode ter efeitos duradouros sobre o lado real da economia como o nível de renda e de emprego, os papelistas apontam a importância para o nível da atividade econômica, isto é, para o crescimento da economia. Para eles, um instrumento que visasse à estabilidade poderia minar o ritmo de negócios da economia (FONSECA; MOLLO,2012).

A importância do controle de preços foi trabalhada pelo bulionismo entre os anos de 1797 a 1825, uma vez que defendiam a neutralidade da moeda no longo prazo e a volta da conversibilidade-ouro, que ficou suspensa entre os anos de 1797 a 1821. Eles também adotavam

⁸ Os efeitos da TQM são: a moeda é exógena ao modelo, com velocidade de circulação estável ou constante e ela é neutra, o que significa dizer que o lado monetário não afeta o lado real de maneira permanente. Além disso, o entesouramento é irracional.

⁹ Estabelece, no plano monetário, uma taxa de câmbio fixa e totalmente conversível em ouro ou na moeda internacional, nesse caso, a libra esterlina (GAMBI,2011).

a teoria geral do valor, ou seja, a moeda apresentava um valor intrínseco a ela que seria o trabalho nela incorporado (SALOMÃO,2017). A corrente antibulionista, ao contrário, acreditava que a moeda não tinha valor algum inerente a ela, era apenas uma representação. E também, apontava que as causas da inflação, do alto preço do *bullion*, estaria relacionado a outras causas e não à emissão de moeda (SALOMÃO,2017).

No debate entre a Escola Monetária e a Escola Bancária, havia um ponto comum, as duas eram a favor da conversibilidade da moeda, o ponto de conflito se relacionava ao direito de emissão, ou seja, a unidade emissora ou a pluralidade emissora (GAMBI,2011). A *Currency School* defendia a unidade emissora, uma vez que criticava ferrenhamente a conduta adotada pelo Banco da Inglaterra que, segundo eles, apresentava uma emissão de moeda excessiva. Já a *Banking School*, era a favor da pluralidade emissora, pois os bancos ditavam o ritmo dos negócios (FONSECA; MOLLO,2012).

Portanto, ao trazer o debate para o Brasil, os metalistas deram continuidade ao pensamento ortodoxo, cuja importância está na estabilidade cambial e monetária alcançada através da adoção do padrão-ouro e da plena conversibilidade da moeda. Para eles, o foco central está na taxa de câmbio e no controle de preços. Dessa forma, defendiam o monopólio emissor e o meio circulante deveria ser metálico ou lastreado em metal (SALOMÃO, 2017). E os papelistas, priorizavam a atividade produtiva, o nível de emprego e o crescimento da economia. O melhor instrumento que utilizavam e que era responsável por indicar o ânimo dos negócios, era a taxa de juros, ou seja, a taxa de câmbio era uma preocupação secundária (SALOMÃO,2017). Em suma, os papelistas defendiam uma conversibilidade da moeda menos rígida e a pluralidade emissora.

A discussão entre pluralidade e unidade emissora foi aplicada no processo de formação do sistema bancário brasileiro desde o surgimento do primeiro banco público e dos primeiros bancos privados na primeira metade do século XIX até a organização do sistema financeiro com o Banco Central do Brasil, Banco do Brasil e Tesouro Nacional no século XX. Na prática, para o Bacen manter a condição de autoridade monetária foi necessário que as funções do Banco do Brasil fossem reduzidas e que o Tesouro Nacional transferisse o direito de emissão de papel moeda para o órgão recém criado. Tal fato demonstra a forte influência dos metalistas, que acreditam que um sistema bancário descentralizado tende a emitir muito meio circulante a ponto de desvalorizá-lo e gerar um comportamento inflacionário.

2.1.2 Principais Autores

Em concordância com Salomão (2017), no período entre o fim das guerras napoleônicas em 1815 e o início da Primeira Guerra Mundial em 1914, houve várias discussões acerca da natureza da moeda. O resultado desses debates foram as controvérsias ocorridas na Inglaterra e, posteriormente, no Brasil, com algumas mudanças levando em consideração um contexto diferente daquele em que as ideias discutidas inicialmente floresceram.

O fato é que a corrente ortodoxa teve uma influência muito grande sobre os bulionistas e sobre a *Currency School* e a corrente heterodoxa sobre os antibulionistas e sobre a *Banking School*. No Brasil, os representantes da ortodoxia foram conhecidos como metalistas cujo foco era a manutenção da taxa de câmbio, ou seja, para eles era muito importante que o câmbio permanecesse valorizado¹⁰. Já os papelistas deram continuidade ao pensamento heterodoxo, com uma maior preocupação com o desenvolvimento e crescimento da economia brasileira, dessa forma, o câmbio desvalorizado não seria um grande problema, uma vez que o cerne do pensamento está na quantidade de atividades econômicas que eram realizadas no período em questão.

De acordo com Abreu (2014) os grupos metalista e papalista defendiam, respectivamente, a estabilidade, a imagem da moeda e a sua plena conversibilidade em metais e o ouro, favorecia o papel-moeda não conversível, pois a quantidade insuficiente de crédito na economia poderia provocar baixa liquidez e, portanto, travar o crescimento do país.

Levando em consideração as prioridades de cada grupo, conclui-se que os metalistas se preocuparam com a política cambial, e por isso, a política econômica deveria ficar em segundo plano e os papelistas priorizaram a política econômica em detrimento da cambial (FONSECA; MOLLO, 2012). Essas divergências de pensamentos tanto com relação à importância do padrão-ouro, da moeda e da conversibilidade da mesma e a possibilidade de um sistema emissor plural ou unitário culminaram em vários embates monetários e financeiros travados pelos metalistas e papelistas principalmente no final do século XIX em que participaram grandes nomes do metalismo como Joaquim Murinho juntamente com Campos Salles (1898-1902), Torres Homem, Rodrigues Torres e Francisco Belizário e do papelismo como Rui Barbosa, Visconde de Ouro Preto, Barão de Mauá, Conselheiro Lafayette e Souza Franco.

Tendo em vista os representantes de cada corrente, é simples entender que os rentistas e assalariados fizeram parte dos metalistas, uma vez que este grupo priorizou a estabilidade

¹⁰ Importante lembrar que a leitura do câmbio valorizado é diferente da que utilizamos hoje em dia. Por exemplo, um câmbio valorizado é aquele em que a taxa de câmbio está alta.

cambial. Ou seja, tanto os rentistas quanto os assalariados se preocuparam com a inflação e, por isso, migraram para um grupo que preconizava a importância de se combater a inflação e manter a estabilidade. Segundo Neuhaus (1975 p.29 apud FONSECA; MOLLO, 2012):

A ortodoxia era tipicamente defendida por grupos assalariados (incluindo funcionários públicos, profissionais liberais, intelectuais, etc.) e por comerciantes importadores. Grandes consumidores ou negociadores, a revalorização cambial. Em sua maioria recebiam salários relativamente fixos em termos nominais e que se ajustavam gradativamente às mudanças do índice de preços.

Chama a atenção os comerciantes importadores, pois o grande motivo de serem adeptos ao metalismo é que eles são a favor do câmbio valorizado, visto que uma moeda desvalorizada implica no pagamento maior pelas mercadorias importadas. Todavia, os cafeicultores e usineiros do açúcar, por exemplo, são a favor da desvalorização e, por isso, seguem os princípios do papelismo uma vez que com o câmbio desvalorizado eles conseguem obter um lucro maior com a exportação (ABREU,2014).

Ainda no papelismo, é possível verificar a participação de outros grupos como industriais, produtores rurais e comerciantes em razão da necessidade que tinham em expandir a base monetária, visto que no final do século XIX a economia brasileira verificou um aumento de demanda por moeda e por crédito (SALOMÃO, 2017). Para melhor ilustrar essa controvérsia, o exemplo a ser dado é Souza Franco, papalista e Rodrigues Torres, metalista. Ambos eram favoráveis a conversibilidade da moeda, porém em níveis diferentes. Rodrigues Torres defendia a plena conversibilidade da moeda em metais. Entretanto, ao mesmo tempo que Souza Franco, ministro na década de 1850, depositava confiança na moeda metálica, ele entendia que a conversibilidade plena poderia influenciar negativamente na sustentação das instituições de crédito, o que poderia diminuir o número de transações na economia, e o seu ritmo de negociações. Dessa forma, a alternativa que ele defendia era um lastro parcial da moeda em metais (GAMBI,2011).

No que diz respeito à condução da política monetária e financeira do final do Império e do início da República Velha, pode-se notar a influência ora do papelismo ora do metalismo. Podemos notar alguns nomes relevantes: Rui Barbosa e Visconde de Ouro Preto, que tiveram uma contribuição importante para a economia durante essa transição de Império para República. Durante esse momento, tivemos um polo papalista no poder que realizou expansão monetária e uma Reforma Bancária em 17 de janeiro de 1890 que visou a pluralidade emissora regional (ABREU, 2014).

E o polo metalista, composto por Joaquim Murinho¹¹, ministro da Fazenda, e Campos

¹¹ Ao longo de sua vida Joaquim Murinho foi Senador do Mato Grosso entre os anos de 1891-1896 e 1902-1911;

Salles, então presidente (1898-1902) que promoveram algumas soluções recessivas na economia através do *Funding Loan* de 1898 para solucionar o problema da crise deixada por Rui Barbosa devido ao excesso de emissão promovido por ele (CURI, 2015). Nesse período, a partir de 1898, início da República, houve o fortalecimento do discurso metalista visto que as condições para que a *Casa Rothschild* realizasse o empréstimo ao Brasil era uma política deflacionista do meio circulante e o uso da alfândega do Rio de Janeiro como garantia (ABREU,2014).

Em síntese, foram apresentados os principais nomes de cada lado do debate desencadeado no Brasil. Será trabalhado nas seções seguintes as contribuições dos principais autores nas políticas adotadas pelo país naquele período.

2.1.3 Discussão Central

Segundo Gambi (2011) desde a vinda da família Real para o Brasil e da criação do Primeiro Banco do Brasil, em 1808, a moeda passou a ser uma preocupação para as diretrizes da economia brasileira. O objetivo era conservar força na moeda e garantir estabilidade para o seu valor. Dessa forma, o padrão-ouro se transformou num alvo a ser atingido em quase todo o período imperial. Esse cuidado com a moeda se estenderá em toda a formação do sistema bancário brasileiro até a implementação do Banco Central do Brasil, órgão de extrema importância para a condução da política monetária e econômica do país.

Esses pensamentos ganharam mais força a partir da segunda metade do século em questão a partir do embate criado entre metalistas e papelistas, no Brasil. Como dito, o tema central era a conversibilidade da moeda, o padrão-ouro e a estabilidade cambial e monetária, para os metalistas, ou a importância do nível de liquidez permanecer alto na economia como forma de fomento ao ânimo dos negócios, para os papelistas (SALOMÃO, 2017).

Enquanto os metalistas tinham uma doutrina enxuta e baseada no bulionismo e na escola monetária inglesa, com os trabalhos de Ricardo, Smith e Say, e, por isso, defendiam o padrão-ouro e a unidade da emissão (monopólio emissor) como uma forma de evitar a inflação. Os papelistas se baseavam nos ideais difundidos pelos antibulionistas e pela escola bancária, entretanto de uma maneira muito mais empírica do que os trabalhos enxutos metalistas. Eram a favor da conversibilidade da moeda de maneira menos rígida, defendiam a moeda fiduciária e um sistema bancário coeso e capaz de emitir papel-moeda (pluralidade emissora).

Ministro da Indústria Viação e Obras públicas 1896-1897 e Ministro da Fazenda no governo de Campos Salles de 1898-1902 (biografia FGV).

A base da teoria dos papelistas estava na *Real Bills Doctrine*, que também serviu de guia para seus antecessores ingleses. De acordo com Gremaud (1998, p.4 apud SALOMÃO, 2017) essa doutrina era uma medida segura de que não haveria inflação, mesmo com vários bancos emitindo moeda simultaneamente, pois na presença desses bancos de emissão, as necessidades de comércio criariam a quantidade de moeda correta para manter o giro das atividades produtivas. Portanto, como seguiam os princípios da *Banking School*, os papelistas argumentavam que não era necessária a presença de mecanismos que controlassem a emissão de moeda. Pois, haveria uma autorregulação do sistema financeiro, e na *real bills doctrine* os papelistas defendiam a ideia de que um sistema plural de emissão evitaria um excesso de oferta de moeda (SALOMÃO, 2017).

Dentro do grupo papalista, é possível citar duas vertentes que se diferenciam um pouco quanto à forma de utilização da conversibilidade da moeda. A primeira, mais moderada, dizia que a conversibilidade poderia ser usada como regra, porém de uma maneira mais flexível do que a forma que os metalistas sugeriram. Por exemplo, para eles existiriam alguns casos em que a regra poderia ser quebrada, que eram os períodos de crises ou de safras. Isto é, a ancoragem no ouro seria mais flexível, haveria um certo limite percentual em que o lastro poderia ser alterado. A segunda vertente, entretanto, era mais radical, para eles, a conversibilidade da moeda não deveria ser utilizada uma vez que ela poderia reduzir o ritmo dos negócios. Com isso, eram adeptos à teoria de que um sistema plural de emissão devolveria à economia um maior ciclo de atividades (FONSECA; MOLLO,2012).

Os metalistas, em contrapartida, acreditavam que a melhor alternativa no quadro brasileiro para diminuir a inflação e valorizar o câmbio seria a adoção de um sistema bancário simples, com um único órgão emissor, que tivesse mais fiscalização e regulamentação (GREMAUD, 2003). Por isso, eram favoráveis à manutenção da política cambial em detrimento da monetária, e utilizavam a conversibilidade plena da moeda e o padrão-ouro como ferramentas de alcance de um ambiente econômico mais estável. Em conformidade com o trabalho de Fonseca e Mollo (2012), este grupo acreditava que existia uma relação entre o balanço de pagamentos e a política monetária do país. Ou seja, um país que possuísse uma economia saudável, seria capaz de atrair entrada de metais preciosos de forma natural, e, por isso, a emissão de moeda sem lastro significaria inflação.

Logo, para a corrente metalista, a atenção deveria estar voltada para a política cambial, pois essa ajudaria a regular a política monetária. Pois, assim como os bulionistas, acreditavam que o problema da inflação estaria associado à um desajuste interno proveniente da emissão

excessiva de papel-moeda (FONSECA; MOLLO, 2012). Contrários aos ideais metalistas, os papelistas priorizavam a política monetária em detrimento da cambial e por isso tentavam encontrar um nível de oferta monetária que pudesse controlar a questão da inflação e, ao mesmo tempo, responder ao ânimo dos negócios¹². A melhor ferramenta encontrada pelo grupo e, muito utilizada por eles para medir o ritmo dos negócios, foi a taxa de juros.

É válido apontar que a origem da taxa de juros para os metalistas e para os papelistas se diferem, como discutido no capítulo anterior. Os metalistas, possuíam uma forte influência da ortodoxia e dos trabalhos de Ricardo e de outros teóricos acreditavam que a taxa de juros era real, ou seja, ela era definida a partir de variáveis reais como tecnologia e preferência intertemporal de consumo. Por isso, os metalistas priorizavam a taxa de câmbio, que para eles era valiosa, pois um câmbio valorizado era indicativo de estabilidade na economia. Já os papelistas, por antecederem o keynesianismo, acreditavam que a taxa de juros era monetária, em outras palavras, ela teria origem no mercado monetário, a partir da demanda e da oferta de moeda¹³ (FONSECA; MOLLO, 2012). Portanto, para os papelistas, a taxa de juros é um fenômeno monetário, e nada tem a ver com a política cambial.

Em suma, os metalistas conversavam bastante com a ortodoxia, ao priorizarem a taxa de câmbio como um meio de alcançar a estabilidade e a poupança. Os papelistas, todavia, simpatizaram com a heterodoxia, ao utilizarem a taxa de juros como instrumento essencial para os seus estudos e por priorizar o ritmo dos negócios, o crescimento da economia, e o investimento em detrimento da poupança. Como essas duas correntes trouxeram debates muito calorosos no século XIX, elas acabaram por contribuir ativamente para as políticas econômicas adotadas pelos dirigentes do Brasil, naquele período. De acordo com Abreu (2014) as políticas econômicas foram pendulares entre metalistas e papelistas a partir do século XIX até a Primeira República.

Dado a importância e a contribuição desse debate para o país, na próxima seção serão abordadas as influências metalistas e papelistas em políticas a partir da década de 1890 que culminaram na desvalorização cambial, na crise do Encilhamento, no *Funding Loan* de 1898 e no Convênio de Taubaté e Caixa de Conversão em 1906.

¹² Pode ser chamado de requisito da elasticidade, ou seja, a oferta de moeda precisa ser flexível a ponto de não prejudicar as atividades produtivas da economia. (MOLLO, 2012).

¹³ O fato dos papelistas considerarem a taxa de juros como monetária demonstra uma tendência ao que se chamaria de keynesianismo nos próximos anos.

2.2 Políticas Econômicas implementadas no Brasil

As políticas desenvolvidas nas décadas finais do século XIX foram motivadas pelo embate metalismo *versus* papelismo, que ganhou força a partir da segunda metade do século em questão. De acordo com Franco (1990), a década de 1890 girou em torno do debate metalistas e papelistas no que diz respeito à política macroeconômica que deveria ser adotada pela economia.

Entretanto, é interessante abordar alguns efeitos dessas políticas pendulares entre metalistas e papelistas, antes da década de 1890, que já apontavam a diversificação do cenário econômico brasileiro. Ainda na primeira metade do século, o país optou pela não renovação dos tratados de comércio entre Brasil e Inglaterra e adotou a tarifa Alves Branco, em 1844, que tinha por objetivo obter mais recursos para o governo por meio da cobrança de taxas as quais variavam entre 20 a 60% sobre o preço dos produtos importados. Em 1853, foram realizadas novas medidas monetárias restritivas que davam continuidade à teoria ortodoxa. A política ortodoxa, portanto, ganhou peso nas decisões tomadas pelos dirigentes do país até 1864. Em 1864, houve a reversão para um quadro papelista que foi favorecido pela Guerra do Paraguai (1864-1870) que durava concomitante a esses acontecimentos¹⁴ (ABREU, 2014).

Depois desses episódios, seguiu-se a década chave de 1890, que marca a transição do fim do Império para o início da República Velha. Este momento foi capaz de evidenciar as influências sofridas pelos dois lados do debate, tanto metalista quanto papelista. Os anos iniciais da República foram divididos em dois ramos distintos. Segundo Cosentino (2017), os primeiros anos tiveram características papelistas sob o comando de Rui Barbosa como ministro da Fazenda¹⁵. Ele foi responsável por realizar uma Reforma Bancária através da Lei Bancária de 17 de janeiro de 1890 com o intuito de incentivar a pluralidade bancária a partir da flexibilização da emissão de moeda por parte dos bancos regionais e a criação de novas empresas e indústrias. Além disso, as políticas monetária e creditícia foram amplamente expansivas uma vez que os papelistas concordavam que pouco crédito ou moeda na economia poderiam minar as atividades produtivas. Segundo Abreu (2014) houve a adoção do modelo de pluralidade emissora regional a partir do monopólio de três bancos que representavam o Norte, Sul e o Centro. O objetivo inicial da proposta de reforma bancária foi aquecer a economia, entretanto as medidas tomadas pelo então ministro da Fazenda, Rui Barbosa, agravaram o cenário econômico brasileiro da

¹⁴ Durante a Guerra do Paraguai, tanto a conversibilidade-ouro da moeda quanto o padrão-ouro estavam suspensos.

¹⁵ Rui Barbosa foi ministro da Fazenda entre os anos 1889-1890 durante o governo de Deodoro da Fonseca (1889-1891).

época.

Apesar das medidas adotadas favorecerem as demandas sociais crescentes da época visto que em 1888 havia sido declarado o fim do trabalho escravo o que significou, na prática, um aumento do mercado interno. Com o aumento da demanda interna houve um pequeno surto industrial. Porém, a política econômica também teve efeito negativo como a aceleração da inflação, a desvalorização cambial e a crise no balanço de pagamentos. Esse cenário adverso de expansão tanto creditícia quanto de papel-moeda na economia levou ao aumento da especulação que acarretou na crise do Encilhamento (COSENTINO, 2017).

O Encilhamento, conforme trabalhado por Abreu (2014), tem sua origem ainda no gabinete de Ouro Preto no período Imperial, mas foi potencializada pela República. Ainda no Império, Visconde de Ouro Preto formulou um programa que ficou conhecido como “missão de esmagamento” que além de retornar com a utilização do padrão-ouro, devido à valorização cambial na década de 1880, elaborou os chamados auxílios à lavoura. Na prática, funcionou como uma política seletiva de concessão de crédito como uma forma de recompensa aos proprietários de terra que tinham perdido seus escravos com a abolição da escravatura em 1888 (FRANCO,1990).

As políticas implementadas por Ouro Preto foram capazes de satisfazer tanto os metalistas quanto os papelistas. Porém, em 1890 as decisões tenderam para um lado papalista mais radical através de Rui Barbosa o qual realizou uma política expansionista com moeda inconvertível lastreada na dívida pública e não no curso metálico, como os metalistas defenderam¹⁶ (ABREU, 2014).

Entretanto, o Encilhamento foi a consequência dessas medidas expansionistas de Rui Barbosa. No cenário interno, ainda naquele momento, houve a quebra da bolsa do Rio de Janeiro em 1891 e a desvalorização cambial que agravaram a situação econômica do país. Isso contribuiu para o aumento da dívida e para a retirada do capital britânico da América Latina durante toda a década. E o cenário externo também era negativo com a crise de Baring na Argentina com a declaração de moratória que provocou a quebra de uma tradicional casa financeira de Londres (RIBEIRO,2011).

Todas essas características negativas pela qual o Brasil enfrentou naquele momento, apenas fomentaram a busca por alternativas que pudessem solucionar o problema. Segundo Gremaud (2003), o governo recorreu, em 1898, a um acordo com credores externos que

¹⁶ Rui Barbosa via na reforma bancária uma forma de evitar o esgotamento dos estoques dos metais preciosos. Por isso, que a emissão de moeda, de acordo com ele, seria lastreada na dívida pública e não nos metais.

pudessem oferecer alívio ao balanço de pagamentos. Essa série de acordos e empréstimos ficaram conhecidos como o primeiro *Funding Loan*. Porém, as condições que a Casa Rotschild impusera ao governo foi a adoção de políticas econômicas mais austeras, ou seja, políticas monetária, fiscal e creditícia deflacionárias após a concessão do empréstimo (FRITSCH, 1980, p.263 apud GREMAUD, 2003). É nesse momento, que o metalismo ganha força na República com a atuação de Joaquim Murinho, então ministro da Fazenda, e do presidente Campos Sales (1898-1902).

Além da pressão externa para que a política adotada pelo país fosse mais restritiva existiam pressões internas praticadas por grupos que perdiam com a desvalorização cambial e com a inflação crescente. Nas políticas monetária e fiscal, houve uma restrição da base monetária, um aumento de impostos e corte de gastos públicos, e restabelecimento da quota-ouro nas tarifas alfandegárias (ABREU, 2014). Na prática, no campo monetário, foram criados o Fundo de Resgate de Papel-moeda em 1899, para diminuir a oferta de moeda na economia, e o Fundo de Garantia do Papel-moeda que buscava acumular recursos para estabelecer no futuro uma moeda que fosse totalmente conversível. Já no campo fiscal, em 1900, foi realizada uma reforma tributária (GREMAUD, 1997 apud COSENTINO, 2017). Todas essas ações tiveram o intuito de fazer com que a economia brasileira reagisse através da reversão do quadro desfavorável do balanço de pagamentos, do controle de inflação e da valorização cambial.

Contudo, apesar da reação metalista ter ajudado com a situação do balanço de pagamentos, tornando-o favorável naquele momento, devido ao grande volume de exportação da borracha e a massiva entrada de capitais, e ter valorizado o câmbio, ela também refletiu de forma negativa na economia por conta das políticas deflacionárias que foram usadas. Os primeiros anos do século XX foram caracterizados por um quadro recessivo com baixo crescimento econômico e com a crise bancária que, em 1900, suspendeu os pagamentos do Banco da República do Brasil e de quase todas as instituições financeiras do país (COSENTINO,2017).

Após o governo de Campos Sales e de Murinho como ministro, o governo de Rodrigues Alves (1902-1906) manteve a orientação ortodoxa da política econômica, porém, com uma política fiscal mais agressiva com maiores investimentos governamentais no setor de infraestrutura que pudesse compensar as consequências da recessão (GREMAUD, 2003). Com relação aos preços internacionais do café, era possível perceber uma queda significativa¹⁷ que

¹⁷ A queda do preço internacional do café é agravada pela valorização cambial uma vez que a valorização amplia os efeitos negativos à cafeicultura (GREMAUD,2003).

foi intensificada pela valorização cambial. Segundo Gremaud (1997 apud RIBEIRO, 2011) valorização da moeda não melhora a situação brasileira, ela agrava os problemas com os saldos da balança comercial e incentiva o processo de superprodução. Com isso, a situação dos cafeicultores se deteriorava com o aumento da produção em um momento em que os estoques de café já eram grandes, isso provocou um aumento de pressão interna ao governo. Em 1906, havia uma perspectiva de supersafra e isso fez com que medidas fossem tomadas para proteger o café e os cafeicultores. Toda essa situação levou ao Convênio de Taubaté e à Criação da Caixa de Conversão.

Segundo Ribeiro (2011): “O Convênio de Taubaté foi a primeira política de valorização dos preços internacionais do café a ser efetivamente implementada”. O objetivo dessa política era promover a valorização cambial, diminuir a diferença entre o preço internacional e o preço doméstico, regular o comércio, incentivar o consumo e criar uma espécie de Caixa de Conversão. De acordo com Furtado (2005), a política consistia em:

- 1) O Governo intervém no mercado para comprar excedentes.
- 2) O financiamento para estes gastos viria de empréstimos estrangeiros.
- 3) Haveria uma nova cobrança de impostos sobre a saca de café para compensar os gastos do governo.
- 4) Os governos de cada estado deveriam desincentivar a produção de café.

A Caixa de Conversão foi o primeiro acerto, depois de várias políticas implementadas ao longo do século XIX, em conseguir estabilizar a taxa de câmbio (OLIVEIRA; SILVA, 2011). A implementação da estabilidade cambial em muito favoreceu os cafeicultores, uma vez que o câmbio foi fixado em um nível mais desvalorizado, atenuando os efeitos da superprodução. Para Abreu (2014), “o controle do câmbio para os formuladores do plano de valorização do café era vital para calcular a quantia necessária de empréstimo para a compra do excesso de café a um preço mínimo”.

Ao longo dos séculos XIX e XX, a política monetária, cambial, creditícia e financeira foram influenciadas pela corrente que ficava responsável por tomar as decisões políticas do momento, seja ela metalista ou papalista. Isso mostra o quanto os debates ingleses foram importantes para inspirar opiniões de grupos que se mantiveram no poder e formularam políticas que refletem até os dias atuais. Um exemplo é a organização do sistema financeiro nacional que possui o Banco Central do Brasil como órgão supervisor e responsável por cuidar da estabilidade do poder de compra da moeda de acordo com as orientações do Conselho Monetário Nacional (CARVALHO et al, 2010). Isso mostra que a forma que o sistema bancário é organizado hoje tem uma forte influência metalista que baseia sua linha de pensamento na estabilidade da moeda e na política cambial.

CAPÍTULO 3 - O SURGIMENTO DOS BANCOS NO BRASIL

Neste capítulo, será trabalhado o contexto do século XIX em que os primeiros bancos surgiram no Brasil, relativamente atrasado, se comparado a outros países da época. Entretanto, se faz necessário explorar os séculos passados do Brasil Colonial, mais especificamente os séculos XVII e XVIII, para explicar a origem do sistema bancário brasileiro bem como as figuras que naquela época atuaram com a função de “bancos”. É importante salientar que as discussões trazidas nos capítulos anteriores tiveram forte influência nas atribuições que os bancos públicos e privados receberam, principalmente no que diz respeito à função de emissor de notas bancárias.

Ao contrário do que aconteceu com alguns países da Europa já formando o seu sistema bancário ainda no século XVI e XVII, no Brasil até o início do século XIX ainda não existiam bancos e muito menos um sistema bancário consolidado. Naquele período o que circulava no país eram moedas metálicas como o ouro, a prata e o cobre¹⁸. Entretanto, a circulação de moedas na colônia era restrita, principalmente por conta da queda da exploração aurífera em Minas Gerais no século XVIII e da escassez de prata e de cobre. De acordo com Carrara (2020), essa insuficiência da moeda contribuiu para o aparecimento do crédito na sociedade paulista colonial do século XVIII, pois como não tinham moeda suficiente para realizar todas as transações, negociavam a crédito.

E é nessa linha, da insuficiência de moeda e de crédito, que em 1808 foi criado o primeiro Banco do Brasil como forma de suprir a falta de numerário (CARRARA, 2020). Os bancos privados e públicos começaram a surgir a partir de então, a maioria desenvolveu-se apenas na segunda metade do século XIX.

Com isso, o objetivo central do capítulo é narrar a forma como esses fatos aconteceram ao longo da história do Brasil Colônia até a sua independência (1822) e posterior proclamação da República (1889). Para isso o capítulo será dividido em 3 partes principais, na primeira, aborda-se o sistema monetário colonial dos séculos XVII e XVIII. Na segunda, concentra-se no século XIX, com o surgimento dos primeiros bancos públicos e privados incluindo o Primeiro e Segundo Banco do Brasil, trazendo suas funções e o contexto que incitou a sua criação e liquidação (no caso do primeiro banco). E na terceira, aborda-se o desenvolvimento do mercado de ações e títulos no século XIX.

¹⁸ Como o cobre tinha um valor pequeno se comparado ao ouro e à prata, ele funcionava como moeda de troca (LIMA; MULLER 2015).

3.1 O Sistema Monetário Colonial

3.1.1 Século XVII, o Período do Açúcar: escassez de moeda metálica e criação da Casa da Moeda.

O período anterior ao século XVII, foi marcado pela massiva exploração de pau-brasil em que predominava o escambo. De acordo com Levy (1979, p.27 apud Lima; Muller, 2015) em troca de madeiras que eram cortadas e enviadas aos portos, os colonos recebiam serras, machados e tecidos, permanecendo a circulação das moedas metálicas europeias. Como grande parte da exploração era feita nos arredores da cidade do Rio de Janeiro, o núcleo urbano girava em torno das atividades que aconteciam nos portos, da administração e da religião.

É interessante ressaltar a importância da religião para a cidade, uma vez que ela contribuiu para o desenvolvimento urbano e também para a circulação de moedas. Para Lima e Muller (2015, p.5): “Até o século XVI o escambo era a base da economia extrativista, sendo a circulação monetária praticamente inexistente”. Dessa forma, as moedas se concentravam nas mãos de poucas pessoas, como os comerciantes e os jesuítas. Logo, as igrejas da época foram as primeiras instituições de crédito.

O século XVII foi marcado pela crescente escassez da moeda metálica na colônia portuguesa. A vinda do ouro, da prata e do cobre se devia, em grande parte, à União das Monarquias Ibéricas que, de acordo com Levy (1979) tinha como objetivo atrair a entrada de prata das colônias espanholas e a riqueza de metais que a Espanha possuía para o Brasil. Grande parte dos metais que entrava no país naquele momento tivera origem no comércio de Buenos Aires, entretanto, o suprimento de moedas metálicas espanholas acabou em 1640 com a Guerra da Restauração¹⁹ iniciada por Portugal contra a Espanha (SIQUEIRA, 2007).

O aumento de moedas metálicas na colônia, no início do século XVII, contribuiu para a dinamização do comércio brasileiro em algumas áreas específicas conhecidas como zonas comerciais, elas eram Rio de Janeiro²⁰, Bahia e Pernambuco. O Estado do Maranhão, entretanto, se distanciava do resto do país, havia abundância de açúcar e tabaco que eram produzidos visando a exportação e foram utilizados como moeda de troca (LEVY, 1979).

Em 1626, existia uma grande pressão para a moeda ser “levantada”. Segundo Maria Bárbara Levy (1979), levantar a moeda significa aumentar o seu preço monetário, e conseqüentemente, diminuir o preço relativo do metal que está contido nela. Essa medida visava diminuir a saída de dinheiro em forma de moeda, uma vez que a moeda metálica valeria mais

¹⁹ A Guerra da Restauração (1640-1668) foi um conjunto de confrontos armados entre Portugal e Espanha.

²⁰ Nesse momento, além de uma dinamização do comércio havia, também, circulação monetária diversa na cidade do Rio de Janeiro.

na Colônia do que na Metr6pole. Dando continuidade a essa medida, em 1643, os pre7os monet6rios do ouro e da prata aumentaram o que obrigava a pr6tica de recunhagem e diminuía a circula76o de moeda falsa. Como a circula76o de moedas falsas havia aumentado de maneira exponencial, o Brasil resolveu proibir a circula76o de moedas que vinham de algumas col6nias espanholas, como o Peru. Al6m disso, outro fator contribuiu para elevar a escassez de moeda met6lica no per6odo, a crise na Europa acarretou a queda dos pre7os do a76car e de outros produtos exportados pelo Brasil, com isso, aconteceu uma forte evas6o de ouro e prata fruto de uma balança comercial deficit6ria. A solu76o para evitar a perda de divisas era desvalorizar a moeda (SIQUEIRA,2007).

Como a quantidade de moeda met6lica era pouca, no Maranh6o, por n6o terem moeda de troco, havia um ac6mulo do n6mero de mercadorias e no Rio de Janeiro, come7aram a usar o a76car como moeda (LEVY,1979). Al6m da substitui76o da moeda met6lica por a76car, o n6mero de vendas a cr6dito tamb6m aumentara. Entretanto, o uso do a76car como moeda trazia certa tens6o devido 6s varia76es da sua cota76o²¹ (LIMA; MULLER, 2015). Essas varia76es de pre7os internacionais do a76car cresceram ainda mais com a queda na exporta76o, devido 6 concorr6ncia com o a76car produzido nas Antilhas e 6 imposi76o, por parte da Companhia²², do seu pre7o de compra depreciado.

Para acelerar o ambiente inst6vel que se instalava no pa6s, a Lei de 4 de agosto de 1688 determinou o levantamento de 20% das moedas de ouro e prata como uma forma de os portugueses unificarem o valor de suas moedas. Entretanto, na pr6tica, essa lei incentivou o empobrecimento das pessoas que tinham moedas no Brasil (SIQUEIRA, 2007). O p6blico recebeu com maus olhos essa nova lei, por isso, exigiu que fosse autorizado a abertura de uma Casa da Moeda em Salvador, sob a justificativa de que a falta de meio circulante atrasava o ritmo dos neg6cios da col6nia. Ademais, em 1694, para atenuar os 6nimos da popula76o foi elaborada a Lei de 8 de mar7o de 1694 que criava uma moeda provincial, isto 6, uma moeda que n6o podia sair do Brasil, em contrapartida, o ouro do Reino n6o podia mais circular aqui (LEVY, 1979).

Em 1695, mediante um contexto de escassez de moedas met6licas e varia76es dos pre7os internacionais do a76car que deixavam a moeda inst6vel, impediram a exist6ncia de um sistema monet6rio que funcionasse de maneira eficaz, de acordo com Lima e Muller (2015). Portanto,

²¹ Na pr6tica, sempre que os pre7os internacionais do a76car ca6am os detentores de moeda sofriam perdas provenientes da desvaloriza76o do meio circulante.

²² A Companhia Geral de Com6rcio do Brasil (1649) comprava g6neros coloniais a pre7os depreciados.

foi criado, nesse mesmo ano, a Primeira Casa da Moeda em Salvador²³, que mais tarde seria transferida para o Rio de Janeiro em 1699 e depois para Recife em 1700 (SIQUEIRA, 2007).

O século XVII terminou com a queda da economia açucareira que não conseguiu se manter intacta por conta da concorrência da produção de açúcar nas Antilhas. Outro fator é que Portugal passava por uma forte crise interna que culminou em uma série de alianças comerciais entre a metrópole e a Inglaterra²⁴ que irá recair sobre a colônia no século vindouro.

3.1.2 Século XVIII, o Período do Ouro: escassez de moeda metálica, descoberta do ouro em Minas Gerais e retomada da Casa da Moeda no Rio de Janeiro.

A Casa da Moeda que foi transferida para a cidade do Rio de Janeiro em 1699 não durou por muito tempo, já em 1700 foi realocada para o Pernambuco. Isso aconteceu devido às pressões sociais existentes entre os colonos e os moedeiros recém-chegados da metrópole uma vez que a Casa da Moeda deu a eles vários privilégios²⁵, os mesmos que tinham em Portugal (LIMA; MULLER, 2015). Entretanto, a Casa da Moeda também não durou por muito tempo em Recife, pois em 1702 ela acabou suas operações por conta da decadência da região açucareira.

Com isso, ainda no mesmo ano, a Casa da Moeda retornou ao Rio de Janeiro, por conta da descoberta do ouro na região de Minas Gerais. A principal função do órgão naquele momento foi cunhar a moeda nacional, que até então só poderia circular em Portugal. (SIQUEIRA, 2007). A maior produção de ouro não significou uma solução automática para o problema da escassez de meio circulante que o país enfrentava desde o século passado. Pelo contrário, a abundância de ouro na praça trouxe efeitos adversos sobre o valor da prata, na prática, como existia um volume satisfatório de prata proveniente da cunhagem nas Casas da Moeda da Bahia e de Pernambuco, grande parte dela teve que ser entesourada uma vez que o seu valor não estava valorizado. Ademais, outras consequências foram ocasionadas pela abundância aurífera, uma delas foi a demografia que se consolidou ao redor da região das minas e a economia que levou o problema da escassez de moeda a nível regional (SIQUEIRA, 2007).

Segundo Lima e Muller (2015), a produção de ouro trouxe maior dinamismo ao comércio, foi responsável por incentivar a existência de diversas Casas da Moeda de maneira simultânea. Em 1714, a casa da moeda voltou a funcionar na Bahia e em 1725 criou-se uma

²³ Foi criada inicialmente em Salvador por estar mais próxima do comércio de açúcar que era desempenhado no Nordeste.

²⁴ Segundo Levy (1979) em troca de favores comerciais ultramarinos concedidos à Inglaterra, Portugal se manteria como nação colonizadora.

²⁵ Não precisavam pagar impostos, não podiam ser presos por dívidas e tinham prisão privativa na Casa da Moeda.

para Minas Gerais. O ouro também permitiu o crescimento de algumas cidades, como o Rio de Janeiro, devido a sua proximidade geográfica com a região de exploração. Desta maneira, a cidade portuária passou por um aumento de circulação monetária, desenvolvimento do seu mercado interno e crescimento urbano. Para Levy (1979, p.93) “o Rio de Janeiro se desenvolveu, em grande escala, na primeira metade do século XVIII como um entreposto comercial para as minas”.

Além de todas as mudanças sociais e econômicas citadas acima, as regiões de exploração do ouro receberam uma série de regras acerca da circulação monetária. Dentre elas estava a proibição da entrada de novas moedas na localidade e a circulação de ouro em pó. Todavia, as regras criadas não foram capazes de controlar a crescente circulação de moedas falsificadas. Por isso, a Casa da Moeda encerrou os seus trabalhos, novas casas de fundição²⁶ foram abertas e o uso de ouro em pó como meio de pagamento foi autorizado (SIQUEIRA, 2007).

Ainda que a descoberta do ouro nas Minas Gerais tenha contribuído para aumentar o ritmo de transações nas zonas de comércio, o problema da escassez de moeda metálica ainda era recorrente. No século anterior, grande parte do ouro, da prata e do cobre foi drenado para Portugal, no século XVIII, a drenagem das riquezas coloniais teve um outro destino, a Inglaterra. Levy (1979) diz que o vínculo entre a colônia portuguesa e os ingleses não era apenas o metal, mas também os tratados comerciais, e as inúmeras casas comerciais que monopolizaram o tráfico entre Portugal e Inglaterra.

É válido lembrar que o problema da escassez de moeda não estava relacionado à falta de meio circulante, uma vez que naquele período existia uma produção abundante de ouro, mas sim ao grande volume de fluxos monetários que eram repassados para os países europeus e refletidos em uma balança comercial deficitária (CARRARA,2020).

A quantidade de moeda disponível dependia diretamente das atividades econômicas desempenhadas em cada localidade. Por exemplo, no Rio de Janeiro, Recife, São Luís e Belém havia um acúmulo de moeda metálica (grande volume de negócios), na região das minas havia ouro em pó ou em barra que era utilizado como moeda, e no resto do país existia uma vida econômica ainda rudimentar sem circulação monetária (CARRARA, 2020). E é nesse momento que o crédito é incluído na sociedade colonial uma vez que existe uma relação estreita entre ele e a insuficiência de moeda. Em Levy (1979), pode ser visto que durante o auge da exploração

²⁶ Segundo Siqueira (2007) o objetivo de uma casa de fundição é evitar o contrabando de ouro por meio da cobrança de impostos aos colonos que deveria ser paga ao Governo Português.

de ouro nas minas, a maioria das transações comerciais eram realizadas a crédito.

Para tentar evitar a evasão de moeda metálica, principalmente o ouro, para o exterior, a fiscalização portuguesa construiu diversas Casas de Fundição. Uma delas ficaria na própria região das Minas e impediria a saída de ouro em pó visto que ele seria transformado em barra ainda na capitania. Porém, essas ordens não foram seguidas e o ouro em pó continuou a ser contrabandeado. O governo ainda tentou de todas as formas “segurar” os desvios do ouro, construindo mais Casas de Fundição, uma em Cuiabá e outra em São Paulo. Porém, como o problema da escassez de moeda se tornava cada vez mais latente, os comerciantes pressionaram o fechamento da Casa de Fundição no Rio de Janeiro em 1733²⁷ (LEVY, 1979). A consequência disso foi o aumento da circulação de moedas falsas e o uso, no Maranhão, de produtos como açúcar, cacau, cravo e tabaco como moeda.

A partir da segunda metade do século XVIII, a mineração, que havia contribuído para a alta dos preços, começava a passar pelo processo de decadência. É nesse momento que, de acordo com Levy (1979), o capital usurário²⁸ começa a ser produzido e a preocupação em manter o exclusivo da metrópole acelera a criação de companhias monopolistas no país que contribuíram para uma maior centralização e controle de fisco. A partir de 1750, a Coroa, visando a aumentar seu ganho, elevou a arrecadação mediante endurecimento fiscal e, em 1755, proibiu os mineiros de conservar ouro em pó. O efeito disso foi a diminuição da produção aurífera no Brasil, o que refletiu também na circulação monetária em Portugal, uma vez que existiam grandes fluxos monetários que saíam da colônia até a metrópole.

Em 1778, as Companhias monopolistas foram extintas, pois desde os anos iniciais de 1770 não davam mais lucro suficiente e ao final do século, as grandes preocupações seriam a falta de moeda e de crédito. Segundo Carrara (2020), a falta de crédito foi um problema constante na história do Brasil-colônia com exceção dos tempos áureos da exploração nas Minas Gerais.

3.2 Século XIX, um ambiente favorável aos bancos

3.2.1 A circulação monetária e o Primeiro Banco do Brasil

O início do século XIX, assim como o século passado, foi marcado pela escassez de meio circulante. Na prática, as moedas metálicas se concentravam em alguns lugares estratégicos. Como por exemplo, a primeira região, nas cidades portuárias do Rio de Janeiro,

²⁷ A Casa de Fundição das Minas tornou o meio circulante ainda mais escasso para o Rio de Janeiro.

²⁸ Segundo Andrade e Levy (1985) o capital usurário é aquele que possui cobrança de juros na negociação.

Recife e Salvador, essas cidades atuavam como verdadeiras zonas comerciais e possuíam uma boa quantidade de numerário devido ao volume de transações com Portugal que ali ocorriam. A segunda região era a de Minas Gerais, com circulação de ouro em pó e de moedas de cobre que eram utilizadas como meios de pagamento uma vez que o ouro e a prata estavam proibidos de ali circular. Já no restante do país havia baixa circulação de moedas, pois a maioria das propriedades de terra se organizavam como autossuficientes (SIQUEIRA, 2007).

Esse contexto explica a forma “atrasada” com que os bancos se instalaram no país. Segundo Siqueira (2007), além de ser uma herança portuguesa²⁹, muitos estudiosos apontam que uma das causas para essa defasagem temporal era a forma de financiamento do comércio que, naquela época, era a crédito. Tal fato desincentivou o aparecimento de instituições bancárias, pois não havia necessidade até então. Entretanto, o ano de 1808, foi bem importante para a mudança de quadro.

Quando a família real veio para a colônia ainda em 1808 o número de transações comerciais cresceram absurdamente. O aumento do volume financeiro elevou a demanda por mais moeda de tal forma que pudesse sustentar o novo nível de atividade econômica e a situação financeira instável. A piora das contas públicas estava relacionada com o aumento de gastos da Corte Portuguesa. Por conta da necessidade de mais papel-moeda em circulação, no dia 12 de outubro de 1808 foi aprovado o alvará de criação do primeiro banco de todo o império português, o Primeiro Banco do Brasil. Esse banco atuaria como banco de emissão, câmbio, depósito e desconto. O alvará criado apresentava três circunstâncias para a sua implementação. De acordo com Siqueira (2007, p.32) eram:

A primeira e mais importante está relacionada às necessidades de financiamento do setor público. Uma segunda razão tem a ver com a inadequação do meio circulante. Havia pouca moeda metálica, e circulavam, como uma espécie de papel-moeda, os “bilhetes de alfândega”. A terceira circunstância incluía “os obstáculos que a falta de giro dos signos representativos dos valores põe ao comércio, devendo ser quanto antes removidos, animando e promovendo as transações mercantis dos negociantes desta e das demais praças dos meus domínios e senhorios com o estrangeiro”.

As funções que este banco realizava eram similares aos bancos nacionais dos demais países. Segundo Souza Franco (1848) as operações feitas pelo Banco do Brasil eram: desconto de letras, depósitos em conta corrente, recebimentos e pagamentos através de contas particulares e de estabelecimentos públicos, emissão de letras, comissões e saques através da conta do Tesouro e de particulares, depósitos a juros, venda exclusiva de pau brasil/diamantes/marfim, e o comércio de moedas metálicas como o ouro e a prata.

²⁹ Portugal ainda não possuía bancos. O primeiro banco de todo o império foi criado 1808 na colônia (o Primeiro Banco do Brasil). Apenas em 1824 que Portugal ganhou o primeiro banco no seu território (o Banco de Lisboa).

Os privilégios dados ao banco iriam durar por 20 anos. Entretanto, desde o seu início o Primeiro Banco do Brasil encontrou certas dificuldades para ser implementado uma vez que poucas pessoas quiseram se tornar acionistas do banco, ou seja, os primeiros anos de exercício não foram lucrativos (SIQUEIRA, 2007). Para Souza Franco (1848) “estabelecimento passou mais de ano antes que pudesse completar 1/10 do capital necessário para instalação, a qual só teve lugar a 11 de dezembro do ano seguinte”.

Ainda em 1813, o nível de emissão monetária do banco estava dentro dos limites instituídos. Porém, entre os anos de 1814 e 1821, o banco colocou um maior número de moeda em circulação sem que houvesse resgate, pois o período anterior à Independência foi marcado por reclamações quanto à falta de moeda metálica e o excesso de deságio. Alguns estudiosos como Gresham (apud SIQUEIRA, 2007) concordaram que o excesso de moeda emitida pelo Banco do Brasil, expulsava a moeda boa, as moedas metálicas, de circulação. Outro motivo para a falta de moeda seria os crescentes déficits comerciais desde 1814³⁰.

O excesso de emissão contribuiu para a falta de credibilidade das notas do banco ainda em 1821. Houve, portanto, um medo generalizado por parte da população que tinha a posse dessas notas, o que contribuiu para uma corrida bancária, isto é, a concorrente obtenção do troco pelas notas. Após o processo de Independência em 1822, o Banco do Brasil continuou a emitir moeda para financiar o dispêndio do governo com a contenção de várias lutas separatistas que ocorreram na época, nas regiões do Norte, Nordeste e Sul (SIQUEIRA, 2007).

Os próprios metalistas apontaram para a necessidade de instrumentos que controlassem o preço no curto prazo e as emissões de moeda uma vez que não confiavam na forma em que os bancos conduziam a sua política emissora. Em contrapartida, os papelistas acreditavam que os bancos podiam sentir melhor do que qualquer outro órgão os ritmos negócios da economia e com isso regular a quantidade de meio circulante emitido. Entretanto, na prática, isso não aconteceu, o excesso de emissões fez com que os agentes econômicos perdessem a confiança no Primeiro Banco do Brasil.

A consequência das inúmeras emissões sem resgate ocasionou alguns debates em torno da decisão de renovar ou não o alvará do banco, a decisão foi a liquidação do banco em 1829. De acordo com Andrade e Levy (1985, p.17) “o vazio provocado pela inadequada política de recolhimento das notas do Banco do Brasil, depois da sua liquidação em 1829, foi substituída pelas notas de emissão do Tesouro Nacional”.

³⁰ Aumento das importações dos produtos europeus. Isso aconteceu pois o aumento de emissão aumentou o poder de compra do público e estimulou a importação que agravou a saída de moedas metálicas do país (SIQUEIRA, 2007).

3.2.2 Os bancos privados até o Segundo Banco do Brasil

As sociedades anônimas que se desenvolveram na primeira metade do século XIX deixaram poucos rastros na economia brasileira, a maioria eram associações de capital que visavam a redistribuição dos produtos importados (LEVY, 1994).

Durante o período regencial (1831-1840) surgiram centros financeiros (bancos) que se formavam em cidades portuárias ou de entroncamento (atuavam como um entreposto comercial). Entre esses centros, tínhamos o Rio de Janeiro que era o porto de desembarque do principal produto – o café, Salvador que tinha uma diversidade de produtos de exportação, Recife que compreendia o comércio de açúcar, o extremo Norte como Belém e São Luís em que não havia uma real circulação de moeda, o extremo Sul onde as moedas estrangeiras tinham grande circulação e as províncias da região central com zonas de mineração em decadência (ANDRADE; LEVY, 1985).

Nesse período, havia uma duplicidade em relação à moeda em circulação: existia a moeda de crédito privado (vale) e a moeda do Estado. Isso aconteceu pois em cada região economicamente mais relevante, as casas comerciais, de desconto e bancárias realizavam operações de crédito que eram impostas pelo nível de transações comerciais que aconteciam no período. Na prática, ao dar crédito aos comerciantes no processo de venda, as casas comerciais criaram uma defasagem temporal entre a entrega da mercadoria e o seu pagamento. Esse processo de financiamento se organizou fora do domínio estabelecido pelo Estado e, por isso, a emissão de moeda em benefício privado era emitida simultaneamente à moeda do Estado. Entretanto, o vale emitido por essas casas comerciais e bancárias deveria pagar juros anuais, porém, como eram muito pequenos não eram cobrados. Portanto, o único impedimento à emissão de vales era a confiabilidade do seu emissor (ANDRADE; LEVY, 1985).

Concomitante a esse processo, as províncias estimulavam o aparecimento de casas bancárias e de desconto, contrariando por muitas vezes o poder central. Em alguns estados surgiram bancos que funcionaram como paliativo frente a um poder central ainda inconclusivo³¹. Em 1836, foi fundado o Banco do Ceará mediante iniciativa privada, foi o primeiro banco comercial emissor depois da liquidação do Banco do Brasil e durou por 3 anos. Outros estados como Minas Gerais e São Paulo, também foram fortemente influenciados pelo modelo de banco aberto no Ceará. Nesse momento já operavam bancos de iniciativa privada tanto no Rio de Janeiro quanto em Salvador (ANDRADE; LEVY, 1985).

³¹ A tentativa da criação dos bancos demonstra o quanto os governos de cada região apoiavam os interesses dos comerciantes e agricultores (ANDRADE; LEVY, 1985)

O Banco Comercial do Rio de Janeiro iniciou os trabalhos, sob a forma de sociedade autônoma, em 1838 e ficou conhecido como o primeiro banco emissor bem sucedido. É relevante dizer que esse banco também emitia vales visto que eram amplamente aceitos e desempenhavam funções de papel-moeda. O objetivo central do banco era realizar operações de comércio através da concessão de quatro meses como prazo para o vencimento das operações. A sua principal função era a de captar depósitos a 4 – 4,5% e descontar letras a 6 – 6,5% ao ano (LEVY, 1994). As atividades desse banco prosperaram fazendo dobrar o seu capital, essa expansão seguiu até a formação, em 1853, do Segundo Banco do Brasil. Segundo Siqueira (2007, p.38), “a maior fonte de lucro deste banco está no *spread* bancário entre o período de 1838 a 1847”.

Na década de 1840, foram fundados bancos privados no Pará, no Maranhão e na Bahia. O Banco Comercial da Bahia iniciou suas operações em 1845 era emissor, foi fundado e autorizado. O Banco Comercial do Pará foi fundado em 1847 devido à localização da capitania que apresentou melhora nas atividades mercantis. Nesse mesmo ano foi criado o Banco Comercial do Maranhão que emitia vales e letras e demonstrava preocupação com a agricultura desde muito cedo (SIQUEIRA, 2007).

A década de 1850 foi marcada pela aparição de vários bancos comerciais e de mudanças institucionais como a abolição do tráfico (ANDRADE; LEVY, 1985). Pois o aumento das importações trouxe uma maior receita através da cobrança de impostos e o surto no setor cafeeiro com o aumento dos preços internacionais do café contribuíram para que muitos capitais migrassem para o setor bancário (SIQUEIRA, 2007). Esse período foi um campo fértil para a fundação do Banco de Pernambuco em 1851, esta instituição bancária ficou responsável por operações de depósito e realização de empréstimos. Em 1852 também passou a emitir vales, porém, o volume de empréstimos era superior ao de depósitos e vales juntos.

O Banco do Brasil de Mauá também foi criado em 1851, emitia notas bancárias e tinha a firme missão de intervir na circulação inter-regional através de filiais em São Paulo e no Rio Grande do Sul. O aumento da concorrência de emissão com o Banco Comercial do Rio de Janeiro representou para os metalistas, abundância de crédito e juros baixos que aceleraram a especulação. Já para os papelistas, a concorrência aquecia o ritmo de negócios e a emissão não deveria ser necessariamente lastreada. Como os metalistas eram contra a pluralidade emissora, o até então metalista ministro da Fazenda, Rodrigues Torres, solucionou esse “problema” com o projeto que foi aprovado em 5 de julho de 1853 e resultou na criação do Segundo Banco do

Brasil³², fruto da fusão/unidade bancária dos dois bancos citados acima (SIQUEIRA, 2007).

De acordo com Andrade e Levy (1985, p.36) “a fusão compulsória do Banco Comercial do Rio de Janeiro com o Banco do Brasil de Mauá desencadeou uma reação de descontentamentos do setor financeiro privado com o governo”. Na prática, o segundo Banco do Brasil representou um “golpe” ao sistema bancário privado. Esta instituição foi instaurada com o objetivo de coordenar as políticas monetárias a nível nacional, por isso, foram construídas caixas filiais nas províncias. (ANDRADE; LEVY, 1985). Com isso, o novo banco transformou em agências alguns bancos comerciais que funcionavam em outras localidades. Além disso, as notas bancárias emitidas pela instituição era amplamente aceita em estações públicas, isso significava um verdadeiro privilégio. Porém as emissões realizadas pelo segundo Banco do Brasil só aconteceram até o ano de 1866 quando o Tesouro Nacional passou a ter o monopólio emissor

A forma como o sistema bancário surgiu no país, a partir de uma necessidade crescente de numerário, fez com que o primeiro banco emergisse de maneira rápida e adquirisse grande privilégios. Esses benefícios se estenderam ao Segundo Banco do Brasil que passou a atuar como autoridade monetária e a dificultar o exercício do Banco Central do Brasil. A forma como o Bacen conseguiu superar essa “disputa” de lugares no sistema financeiro será tratada no próximo capítulo.

3.2.3 Os bancos da segunda metade do século XIX

Como dito na seção anterior, uma série de medidas institucionais foram tomadas em meados do século XIX. Elas contribuíram para aumentar a integração do país mediante o processo de acumulação que favoreceu o desenvolvimento do capitalismo no país (LEVY, 1994). Entre as medidas mais relevantes que foram adotadas, estão:

- (i) Tarifa Alves Branco (1844): aumento das tarifas sobre os produtos importados com o objetivo de reduzir o volume de capital que saía do país e equilibrar a balança comercial.
- (ii) Reforma Monetária e a adoção do Padrão-Ouro (1846): introdução do padrão-ouro como meio de se adequar às normas de troca do mercado mundial. Ao adotar essa ferramenta, a taxa de câmbio ficou mais estável.
- (iii) Lei de Terras (1850): proibiu a posse de terra que não fosse obtida por meio da

³² Segundo Siqueira (2007) o novo Banco do Brasil foi criado com capital de 30 mil contos e tinha autorização para funcionar por 30 anos.

compra e permitiu que propriedades que já tivessem em posse de alguém fossem legitimadas.

- (iv) Abolição do Tráfico (1850): a proibição do tráfico aqueceu a economia interna através do aumento do comércio interprovincial de escravos, ou seja, houve aumento de circulação interna que refletia os seus efeitos no número de transações.
- (v) Código Comercial Brasileiro (1850): deu ao país uma legislação mercantil que autorizava a criação de sociedades anônimas³³.

Concomitante a esses acontecimentos e à criação do Segundo Banco do Brasil, em 1853, outras instituições bancárias começaram a funcionar na economia brasileira. Mauá e os antigos acionistas do Banco Comercial do Rio de Janeiro e do Banco do Brasil de Mauá se reuniram em discordância à fusão feita pelo governo que originou o segundo Banco do Brasil e organizaram um novo banco, o Banco Hipotecário do Rio de Janeiro (ANDRADE; LEVY, 1985). No ano seguinte, começou a operar o Banco Mauá MacGregor & Cia.

Os dois bancos citados acima foram aprovados para operar ainda em 1853, entretanto, o Banco Hipotecário do Rio de Janeiro só iniciou em 1854 sob a forma de sociedade anônima e o Banco Mauá MacGregor & Cia em 1855 como sociedade em comandita por ações³⁴. Tanto o primeiro quanto o segundo banco operaram como bancos de depósitos e de descontos, Banco Mauá MacGregor & Cia realizava, em 1856, descontos de letras com penhor, caucionadas e a receber, porém, somente em 1858 que passou a fazer descontos de letras a receber. Já o Banco Hipotecário do Rio de Janeiro realizou descontos de letras com penhor mercantil, de letras caucionadas e de letras a receber, como o banco anterior, e o desconto de letras hipotecárias (GUIMARÃES, 1999).

Em 1857, Souza Franco, papelista³⁵, promoveu uma reforma bancária e monetária. O intuito da reforma era a pluralidade de emissão e o fim do monopólio emissor do Banco do Brasil (GUIMARÃES, 1999). A reforma monetária de Souza Franco acabou com o monopólio emissor do Banco do Brasil e deu o direito emissor aos bancos regionais. Também criou cinco novos estabelecimentos, entre eles o Banco Comercial e Agrícola do Rio de Janeiro e readaptou o Banco Rural e Hipotecário do Rio de Janeiro (ANDRADE; LEVY, 1985). De acordo com

³³ De acordo com Levy (1994, p.52), a sociedade anônima colocada no Código Comercial é aquela que “possui finalidade definidas, sem firma social e administrada por mandatários revogáveis, sócios ou não sócios”.

³⁴ A sociedade comandita por ações funciona como uma sociedade mista: sociedade anônima unida à sociedade comercial. O capital é dividido em ações, na prática, o acionista responde às ações por ele adquiridas.

³⁵ Os papelistas justificam a pluralidade pela extensão territorial do país. Já os metalistas favorecem o monopólio emissor com o controle da quantidade de moeda em circulação realizada pelo Estado.

Guimarães (1999), o Banco Comercial e Agrícola do Rio de Janeiro passou a funcionar em 1857 e era um banco de desconto e emissor, organizado sob a forma de sociedade anônima.

A Reforma Monetária juntamente com crise internacional que era refletida na queda dos preços internacionais do café atingiu bancos e bolsas e culminou em crise. Ademais, Souza Franco foi acusado de favorecer a emissão para alguns bancos (LEVY, 1994). Com isso, quando o novo ministro da Fazenda Torres Homem assumiu o cargo ele adotou medidas metalistas para conter esse momento de instabilidade. A medida mais conhecida foi a Lei do Entraves elaborada em 1860 que resultou no restabelecimento do monopólio das emissões para o Banco do Brasil e retorno ao padrão-ouro (GUIMARÃES, 1999).

Como resposta à medida tomada, em 1860, o Código Comercial passou por mudanças uma vez que a reforma feriu os critérios de organização das sociedades anônimas e mudou a política tarifária formulada por ele. As consequências de 1857 culminaram na crise comercial de 1864, que fragilizou a economia interna e abriu a praça para o aparecimento de bancos estrangeiros (LEVY, 1994).

A Inglaterra se mantinha, ainda nesse período, como principal parceiro comercial do Brasil através da importação de café e da exportação de produtos manufaturados diversos. É nesse contexto que em 1863 foi aberto, no Rio de Janeiro, o *London and Brazilian Bank* e o *Brazilian and Portuguese Bank* no ano de 1865. Os dois bancos foram criados por comerciantes interessados em negócios no Brasil e aumentaram a concorrência com os bancos brasileiros uma vez que eles tinham maior acesso à informação e mais facilidade na obtenção de divisas (SIQUEIRA, 2007).

A chegada dos bancos ingleses trouxe práticas bancárias bem diferentes para a economia brasileira, os próprios bancos comerciais sentiram com a nova concorrência. Além disso, a vinda dos bancos estrangeiros facilitou o investimento externo no setor de infraestrutura e transportes da economia brasileira (LEVY, 1994). O final da década de 1860 contou com a aparição de novas instituições bancárias, porém sem o direito de emissão. Além disso contou com uma forte política de valorização cambial.

Os anos finais do século XIX contaram com políticas austeras de cunho metalista de 1870 a 1887 e com a última crise do Império em 1875 que teve origem na Europa e nos Estados Unidos. O preço do café começou a cair o que resultou em uma contração econômica com diminuição de moeda em circulação (estoque e base monetária caíram). É nesse momento que foi declarada a falência do Banco Mauá (SANTOS, 2012).

Simultaneamente, uma série de movimentos abolicionistas aconteceram. Em 1850 a

proibição do tráfico, em 1871 a lei que declarou livre os filhos de escravos a partir daquele ano, em 1881 a abolição do tráfico interprovincial, em 1885 os escravos com mais de 60 anos se tornaram livres e 1888 o fim da escravatura. O fim da escravidão trouxe mudanças na organização econômica, por exemplo o aumento da demanda por moeda uma vez que o mercado interno se aquecia e os trabalhadores se tornavam assalariados. O ano de 1888 também foi bom para a economia brasileira, com a alta dos preços do café e a instituição da Lei Bancária de 1888 que permitiu a emissão de bilhetes pelos bancos até 2/3 do seu capital (SANTOS, 2012).

Na última década do século XIX, Rui Barbosa, o então ministro da Fazenda e papalista radical, realizou uma reforma bancária que culminou na crise do Encilhamento e na necessidade da realização do *Funding Loan* em 1898 para pagamento da dívida.

3.3 O desenvolvimento do mercado de ações e títulos no século XIX

Esta parte do capítulo será dedicada à apresentação do mercado financeiro no Brasil que se desenvolveu de maneira tardia apenas no século XIX. Segundo Musacchio (2009), existem 3 razões que explicam esse crescimento relativamente tarde: a primeira é a regulamentação da entrada de empresas que dificultou a criação de corporações até 1870, a segunda é a falta de leis de proteção básica ao investidor e à livre incorporação que perduraram até 1882 e a terceira é a instabilidade macroeconômica até 1870 que impediu a expansão de bancos e empresas.

Em 1882, houve certas liberalizações com relação à entrada de empresas no país, entretanto, essas medidas não foram suficientes para sustentar o desenvolvimento do mercado de ações e títulos. O mercado cresceu de fato apenas quando o governo passou a adotar medidas papelistas de expansão monetária e fiscal e leis básicas que pudessem assegurar o direito do investidor no Brasil.

Para Stephen Haber e Hebert Klein (apud MUSACCHIO, 2009) a dificuldade do desenvolvimento no século XIX também estava associada à escassez de bancos e do mercado de ações que eram ferramentas importantes para investir tanto no setor de manufatura (indústria) quanto no setor de transportes. Os bancos que aqui existiam naquele momento eram bancos comerciais e que estavam responsáveis por realizar descontos, deter títulos e prorrogar dívidas e não promover em à industrialização e o desenvolvimento econômico.

Com relação à regulamentação da entrada de empresas, o ano de 1857 foi caracterizado pela introdução de novos bancos e pela pluralidade de emissão bancária de cunho papalista com a reforma monetária de Souza Franco. Nos anos de 1860, houve uma reação metalista com a lei de 1860 ou “Lei dos Entraves” a qual exigiu o retorno do padrão-ouro e do monopólio emissor

e também contribuiu para impedir a criação de sociedades anônimas sem a prévia autorização do governo e do Conselho de Estado. Na prática, esse projeto de lei foi conhecido como a “tutela do Estado no terreno empresarial” de acordo com Levy (1994, p.76).

O impacto da lei ao restringir a criação de novos bancos e de sociedades anônimas de maneira mais ampla foi o atraso na aprovação de estatutos para as empresas e a desaceleração do desenvolvimento do mercado de ações e do crescimento da economia. Apesar da década de 1870 apresentar uma melhora com relação à entrada de companhias no país devido à Guerra do Paraguai e ao surto cafeeiro não foi suficiente para cobrir a contração do volume de bancos ocasionada pela Lei dos Entraves (MUSACCHIO, 2009).

A década de 1880 apresentou grande boom no número de empresas na bolsa viabilizadas pela Lei de 1882 que dava o direito à fundação de empresas sem a prévia autorização do governo, impôs regras que limitava o campo de ação dos acionistas e liberou a emissão de títulos corporativos por parte das companhias. A década final, 1890, também experimentou o contínuo crescimento do mercado financeiro viabilizado pela Constituição que garantiu maior autonomia no registro de empresas. Na prática, o mercado de ações e títulos enfrentaram um rápido crescimento entre os anos de 1880 até 1915, pois possuíam proteção contra abusos de gestão e foram favorecidos pela mudança da política monetária mais expansionistas entre os anos 1889 e 1891 com o ministro Rui Barbosa. As ações papelistas alimentaram o boom desse mercado e culminaram na crise especulativa conhecida como Encilhamento (MUSACCHIO, 2009).

CAPÍTULO 4 – A IMPLEMENTAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Neste capítulo, será dada continuidade à formação do sistema bancário trazido ao contexto do século XX bem como o ambiente que contribuiu para a criação da autoridade monetária na forma de banco central. As discussões anteriores servirão como base para definir a organização do sistema financeiro nacional atual.

No Brasil, a criação do Banco Central foi relativamente atrasada, pois, segundo Corazza (2006), a implementação do órgão sofreu forte e permanente resistência. A formação da SUMOC³⁶ foi um grande passo em direção ao Bacen. Segundo o documento do Banco Central do Brasil, a Superintendência foi criada ao final do governo de Getúlio Vargas, em 1945, e serviu para preparar a economia para a organização de um banco central. Era interessante instituir um estágio intermediário devido ao contexto econômico do período traduzido em excessivo controle monetário.

O Banco Central do Brasil foi instituído apenas em 1964 como autoridade monetária na economia do país. Entretanto, naquele momento, o Bacen ainda dividia o campo econômico com o Banco do Brasil que ainda atuava com funções de banco central e controlava a política monetária do país, em partes. Apenas em 1988, com a Constituição Federal, que o novo órgão passa a adquirir maior autonomia, principalmente porque o Banco do Brasil deixa de ser autoridade monetária e a conta movimento que ligava Banco Central e BB é desfeita (CARVALHO et al, 2010).

Com relação à questão da autonomia e independência de bancos centrais e seus possíveis benefícios e malefícios, Carvalho e outros (2010) fizeram um estudo baseado em testes empíricos que abordavam a relação entre autonomia e independência com viés inflacionário, chegaram à conclusão que bancos centrais dependentes carregam maior viés inflacionário por conta das pressões políticas sofridas. O resultado será melhor explicado na última parte do texto.

Com isso, o capítulo será dividido em 3 seções. A primeira, será responsável por enumerar todos os acontecimentos que explicam a formação do Banco Central do Brasil, tanto o contexto quanto a criação da SUMOC que atuou como autoridade monetária por 20 anos juntamente ao Banco do Brasil e ao Tesouro Nacional. A segunda parte será inteiramente dedicada ao Bacen, tanto a sua criação por si só quanto as funções por ele desempenhada. Aqui também será abordado as novas funções dadas ao Banco do Brasil e ao Tesouro. E a terceira, e última parte, será responsável por tratar dos crescentes debates, iniciados ainda nos anos 80,

³⁶ Superintendência da Moeda e do Crédito.

sobre a autonomia do Banco Central e seus efeitos sobre a inflação e o controle de preços.

4.1 A Primeira Metade do Século XX

4.1.1 Contexto Histórico

A popularização da moeda de crédito nas economias exigiu funções mais complexas das autoridades monetárias. Dessa forma, os bancos centrais de outros países passaram a atuar como emprestadores de última instância, reguladores e supervisores do sistema financeiro, além disso, passaram a gerir os meios de pagamentos e as reservas internacionais, a administrar a moeda e o crédito e a organizar o sistema de compensação. Por trás disso, o objetivo era demonstrar que a moeda era importante para o sistema e garantir a aceitação da moeda de crédito privada emitida pelos bancos comerciais (FREITAS, 2000 apud CARVALHO et al, 2010).

Essas funções enumeradas acima são fruto de um processo histórico-institucional que buscava diminuir as contradições vinculadas a um sistema de moeda bancária. Portanto, a necessidade de constituir um banco central é antiga e foi fortemente influenciada pelo caso inglês com o *Royal Chart*³⁷ elaborado em 1694.

Como dito anteriormente, no caso do Brasil, a formação do Banco Central foi tardia, apenas em 1964, devido às forças que eram relutantes à implementação deste órgão. Essas forças eram tanto do Congresso mais o Banco do Brasil que defendiam as opiniões de banqueiros e de setores industriais, e também do próprio Governo uma vez que a criação de uma autoridade monetária poderia minar a excessiva emissão de moeda que financiava o déficit público (NOGUEIRA, 1994 apud CORAZZA, 2006). Essa criação tardia reflete intensa dependência com relação às autoridades fiscais e aos bancos públicos.

No contexto histórico, o fim da Primeira Guerra Mundial representou o encerramento do padrão-ouro e deu ao Tesouro Nacional o poder de emitir moeda. Porém, em pouco tempo começaram a surgir, no plano econômico e político, inúmeras propostas que indicavam o Banco do Brasil como órgão capaz de desempenhar a função acima citada. Dessa forma, antes da formação do Banco Central, o Banco do Brasil passou a atuar com funções de banco comercial e de banco central por meio do artigo 47 que dava ao órgão a exclusividade da emissão de papel-moeda (BRITO, 2010).

Em 1920, por conta dos privilégios recebidos, foram realizadas algumas modificações

³⁷ De acordo com Carvalho e outros (2010), o *Royal Chart* consiste na condição de um banco privado e de confiança poder emitir notas e depósitos com o objetivo de financiar os déficits do Governo.

que possibilitaram ao Banco do Brasil ser uma autoridade monetária. Foi instituída a Carteira de Emissão e Redescuento (CARED), ela deu ao Banco do Brasil a possibilidade de emitir moeda de forma limitada³⁸ e permitiu sua atuação como prestamista de última instância. (CARVALHO et al, 2010). É nesse momento, de acordo com Brito (2010), que o Banco do Brasil estendeu algumas de suas atribuições e passou a cuidar da taxa de juros a fim de controlar o crédito e a expansão monetária, o controle do câmbio era feito através da Carteira de Câmbio.

Em 1932, foi criada a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB) com o objetivo de dar mobilidade aos ativos dos bancos. Em 1944, os poderes da Camob foram ampliados e ele passou a exercer fiscalização dos bancos. Com isso, a Camob mudou o seu nome para Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária, reunindo as duas funções citadas anteriormente (CARVALHO et al 2010).

Nesse momento, é justo perceber que o Banco do Brasil passou a assumir inúmeras funções de banco central. Segundo Novelli (2001 apud Carvalho et al, 2010) dentre as ações que prestava, estavam: 1- a emissão, o redesconto e a supervisão dos bancos estavam a cargo do Cared, 2- os empréstimos de longo prazo eram feitos pela Camob e 3- operações de câmbio eram realizadas pela Carteira de Câmbio. Tanto a Cared, Camob quanto a Carteira de Câmbio estavam sob a tutela do Banco do Brasil.

Com isso, a gestão monetária passou a viver um certo conflito de interesses, visto que o Banco do Brasil desempenhava funções de banco central, banco de fomento, agente do Tesouro e banco comercial (CORAZZA, 2010). Portanto, o Banco do Brasil foi um dos impedimentos à criação do Banco Central.

Entretanto, como uma forma de não ceder às pressões colocadas pelo Banco do Brasil, em 1945 “o Decreto-Lei nº 7.293 criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). Tratou-se, pois, do início da caminhada em direção à criação de um banco central *de facto*” (CARVALHO et al, 2010, p.21).

4.1.2 A Criação da SUMOC

Para Bulhões (1990 apud CORAZZA,2006), a Sumoc funcionou como um “ensaio” para o que seria o verdadeiro banco central. Segundo ele, houve duas tentativas anteriores à 1945. A primeira delas foi em 1923 durante o governo do presidente Artur Bernardes, já a segunda, foi em 1931 durante a missão Niemeyer que sugeriu que o Banco do Brasil fosse transformado em Banco Central.

³⁸ “O limite anual era até a quarta parte da receita orçada para o período para os empréstimos concedidos ao governo federal (BRITO, 2010, p.10).

De acordo com o documento emitido pelo Banco Central do Brasil, a sugestão de criar a Sumoc partiu de Octavio Gouvêa de Bulhões, em 1939, e funcionaria como uma alternativa à criação imediata de um banco central. Portanto, a melhor tentativa veio com a criação da Sumoc, Superintendência da Moeda e do Crédito, no dia 02 de abril de 1945. A Superintendência era subordinada ao Ministério da Fazenda e contava com a estrutura de um conselho a nível de tomar decisões e traçar objetivos de longo prazo e de um componente executivo especializado responsável pela operação dos trabalhos instituídos.

Como existia no âmbito econômico pressões tanto do Banco do Brasil quanto do Tesouro Nacional, a Sumoc exerceu a função de um órgão intermediário com o intuito de preparar o “terreno” para a futura implementação de um Banco Central (CORAZZA, 2006). Quando a Sumoc foi criada o Banco do Brasil já era o responsável, no contexto econômico, por atuar como autoridade monetária e como fiscalizador dos bancos através da Carteira de Redesconto. Dessa forma, nesse momento é possível detectar conflitos de atuação entre Banco do Brasil e Sumoc.

Quando da sua criação, os principais instrumentos da Sumoc eram a Carteira de Redesconto (Cared), a Carteira de Mobilização Bancária (Camob) e a Caixa de Depósito das Reservas Bancárias. Na prática, todas essas formas de ação foram “engolidas” pelo Banco do Brasil e, portanto, os objetivos da Sumoc de funcionar como um órgão de controle tanto da moeda quanto do crédito foram neutralizados pelo Banco do Brasil, que assumiu as funções (CORAZZA, 2006).

Apenas na década de 1950 que a Sumoc conseguiu exercer funções de banco central e a política econômica passou a ser gerida pela Sumoc, pelo Banco do Brasil e pelo Tesouro Nacional. Entre as funções desempenhadas pela Sumoc, temos de acordo com Corazza (2006):

- i) Era responsável por fixar os juros de redesconto e do percentual dos depósitos compulsórios dos bancos.
- ii) Elaborava a política cambial e participava do mercado aberto.
- iii) Fiscalização de bancos comerciais e de capitais estrangeiros que entravam no país.

Já o Banco do Brasil, nesse momento, apresentava também funções de banco central e continuava a operar o Cared e o Camob. Através do Cared ofertava crédito seletivo e liquidez e pelo Camob era prestador de última instância. Além disso, o Banco do Brasil passou a executar as políticas formuladas pela Sumoc. Por isso, operou a Carteira de Câmbio, por onde estabelecia a política cambial e a compra e venda de moeda de acordo com as taxas formuladas

pela Sumoc. E a Carteira de Comércio Exterior (Cacex) em que colocava em práticas as medidas de exportação e importação ditas pela Sumoc (ORENSTEIN; SOCHACZEWSKI, 1990).

Em suma, o Banco do Brasil atuava tanto como agente financeiro do Tesouro quanto como banco do Governo, compensava, também, cheques e era depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais. Já o Tesouro Nacional, segundo Orenstein e Sochaczewski (1990), era autorizado a emitir moeda e amortizar através da Caixa de Amortização. Portanto, de acordo com Carvalho e outros (2010), a Sumoc fazia o controle da quantidade de moeda na economia, o Tesouro emitia o papel-moeda e o Banco Brasil era o banqueiro do governo e o banco dos bancos³⁹.

Logo, “Havia uma divisão nítida de atribuições: o Conselho da Sumoc era o órgão normativo, a Sumoc o órgão de controle e fiscalização e o Banco do Brasil o órgão executor” (ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI, 1990, p.185). A forma com que esses órgãos se relacionavam era através da emissão de moeda. Isto é, a Caixa de Amortização do Tesouro Nacional emitia o papel-moeda, a Cared, inserido no Banco do Brasil, era responsável por fazer circular e quem realizava a distribuição era o Banco do Brasil.

Entretanto, existiam alguns problemas nessa arquitetura econômica uma vez que o Banco do Brasil era ao mesmo tempo um banco comercial e atuava como um banco central/ autoridade monetária. Ou seja, não existia uma limitação à quantidade de moeda que era emitida, esse foi conhecido como o primeiro vazamento. Já o segundo vazamento, estava associado à dois atributos em que o Banco do Brasil era banco comercial e era depositário das reservas dos bancos comerciais, isso contribuía para a falta de limites na emissão (ORENSTEIN, SOCHACZEWSKI, 1990).

De acordo com Corazza (2006, p. 5), o problema do excesso de emissão é explicado pelo:

“Mecanismo perverso de criação monetária centrado no Banco do Brasil, que mesclava três atribuições consideradas incompatíveis com a política monetária: ser agente financeiro do Tesouro, autorizado a realizar operações de crédito; ser o depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais; e, ainda, ser o maior banco comercial do país e o único banco rural”.

Dessa forma, apesar da Sumoc ter sido um passo em direção à futura implementação do Banco Central, ela pouco significou em mudanças institucionais com o objetivo de controlar a moeda e o crédito. O seu funcionamento foi muitas vezes minado tanto pelo Banco do Brasil

³⁹ O Banco do Brasil tinha atribuições de um típico banco central.

quanto pelo Tesouro. Para Bulhões (1990), a Sumoc só cumpriu de fato a sua função como controladora da moeda quando o Banco Central se instaurou no país em 1964.

4.2 O Banco Central do Brasil

4.2.1 A implementação da nova autoridade monetária e suas funções

Conforme Corazza (2006) aborda em seu trabalho, ainda no governo do presidente Dutra (1946-1951) previa-se a criação de um banco central. O próprio presidente havia colocado o banco central como um dos objetivos da Reforma Bancária enviada ao Congresso no ano de 1946. Entretanto, entre 1946 e 1964, a formação do Banco Central do Brasil encontrou muita resistência e, por isso, várias tentativas acabaram sendo desfeitas pela própria Câmara Federal.

A criação do Banco Central do Brasil ocorreu somente em 31 de dezembro de 1964 de acordo com a Lei nº 4.595. A implementação de um banco central no país foi tardia uma vez que vários países ao redor do mundo, incluso América Latina, já obtinham bancos centrais que operavam como autoridade monetária (CARVALHO et al, 2010). Juntamente com a criação do novo órgão veio a extinção do Conselho da Sumoc que antes era responsável por atuar como órgão normativo no sistema financeiro. Em substituição, o Conselho Monetário Nacional (CMN) foi criado ainda nesse período.

De acordo com Novelli (1990), o fim do Conselho da Sumoc e a criação do Conselho Monetário Nacional teve o objetivo de formular a política da moeda e do crédito. Os membros do CMN eram segundo Novelli (2001, p. 68-69 apud CARVALHO et al, 2010): os presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) e outros 6 membros que seriam indicados pelo presidente da República e atuariam com mandatos de 6 anos de duração.

Já a composição da diretoria do novo órgão, o Banco Central, seria formada por 4 membros, sendo um, o próprio diretor, e os demais indicados pelo CMN⁴⁰. A ideia inicial era dar aos diretores do Bacen mandatos fixos, isso diminuiria as pressões políticas exercidas pelo

Congresso na nova autoridade monetária (NOVELLI, 2001, p.72 e p. 130-131 apud CARVALHO et al, 2010).

Na prática, a Reforma Monetária realizada em 1964 deu uma nova organização ao sistema financeiro brasileiro. O Bacen substituiu a antiga Sumoc cerca de 20 anos depois da última ter sido criada. Dessa forma, as antigas atribuições dadas à Sumoc foram transferidas ao novo Banco Central do Brasil com algumas diferenças. O Tesouro Nacional também transferiu

⁴⁰ Segundo Carvalho e outros (2010), o CMN indicaria 6 pessoas e somente 3 fariam parte da diretoria do Bacen.

as funções de emissão de moeda e de operações de crédito para o novo órgão e o Banco do Brasil também entregou ao Banco Central as operações de câmbio que antes estavam sob sua tutela (CARVALHO et al, 2010). Portanto, entre as funções desempenhadas pela nova autoridade monetária, temos de acordo com Corazza (2006, p.6):

a) a emissão de moeda ficou sob sua inteira responsabilidade; (b) as operações de crédito ao Tesouro só poderiam ser feitas agora pelo BC, através da aquisição de títulos emitidos pelo Tesouro; (c) a Cared e a Camob foram abolidas, e seus valores líquidos incorporados ao BC; (d) o controle e a execução das operações de câmbio passaram do Banco do Brasil para o BC; (e) criou-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), para substituir o Conselho da Sumoc, agora com nove membros, dos quais apenas um pertencente ao Banco do Brasil; (f) o Banco do Brasil permaneceu como agente financeiro do Governo, mas sem o privilégio de fornecer crédito ao mesmo; (g) o BC ficou com a possibilidade de delegar ao Banco do Brasil a função de guardar as reservas voluntárias dos bancos e de efetuar a compensação de cheques; (h) a Caixa de Amortização do Tesouro foi abolida e a função de emitir tornou-se privilégio do Banco Central.

Tendo em vista estas novas atribuições dadas ao Banco Central do Brasil, de acordo com Corazza (2006), é possível perceber uma crescente centralização do sistema financeiro nacional. Ou seja, o Banco do Brasil ainda agia como autoridade monetária, mas diminuiu a sua influência em detrimento da maior participação do Bacen na economia.

Com relação às funções de fomento exercidas pelo banco, elas estavam explícitas no artigo 11 da Lei nº 4.595 de 1964 e eram o ato de “promover como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos e externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços” (NOVELLI, 1999, p.64). Entretanto, segundo Corazza (2006), o Bacen perdeu a sua função de fomento com a criação do Orçamento de Crédito e perdeu a autorização de administrar a política de endividamento do Governo Federal. Isso mostra que o Banco Central do Brasil está caminhando cada vez mais para um modelo de Banco Central clássico.

4.2.2 As funções do Banco do Brasil

Ainda que o Banco Central do Brasil tenha sido criado em 1964 e assumido a responsabilidade de ser autoridade monetária na economia, o Banco do Brasil ainda continuou a exercer algumas funções de banco comercial, banco central e de agente do Tesouro Nacional. O órgão ainda era responsável por compensar cheques e receber depósitos voluntários de algumas instituições financeiras. De acordo com Novelli (1999, p.65), as novas funções

determinadas ao Banco do Brasil ainda faziam com que ele continuasse como executor das políticas de crédito e financeira do país, entre elas estavam:

a) como agente financeiro do Tesouro: i) receber tributos a crédito do Tesouro, ii) realizar pagamentos previstos no orçamento da União; e iii) executar a política de preços mínimos; b) executar os serviços bancários do Governo Federal e do BCB (mediante contrato); c) arrecadar os depósitos voluntários das instituições financeiras; d) executar os serviços de compensação de cheques e outros papéis; e) realizar a compra e venda de moeda estrangeira, por conta própria ou por conta do BCB; f) executar a política de comércio exterior; g) financiar as atividades industriais e rurais (estas com favorecimento); e h) difundir e orientar o crédito, suplementando a rede bancária; i) levando em conta as diferenças entre as regiões do país e ii) no financiamento do comércio exterior (NOVELLI, 1999, p.65).

Como visto acima, o Banco do Brasil continuou realizando algumas funções de banco central. Para que ele pudesse dar suporte ao Banco Central do Brasil foi criado em 1965 a “conta movimento”⁴¹ do Banco do Brasil. Corazza (2006), mostra que essa conta foi uma forma de manter os dois órgãos, BB e Bacen, em contato um com o outro e que através deste instrumento o Banco do Brasil conseguiu se perpetuar como autoridade monetária visto que realizava várias operações em nome do Governo e financiadas pelo Bacen.

4.2.3 Mudanças Institucionais no Banco Central do Brasil

Desde a sua criação o Banco Central passou por inúmeras transformações de aspecto institucional no que diz respeito à organização do Conselho Monetário Nacional e a sua diretoria entre os anos de 1964 a 1988.

Durante o Governo Costa e Silva (1967-1969), o CMN passou a ter 7 membros nomeados pelo presidente da República, antes eram apenas seis membros. E, de acordo com o decreto n° 65.769, os ministros da Indústria e Comércio, do Planejamento, do Interior e da Agricultura passaram a compor o Conselho Monetário Nacional (NOVELLI, 2001, p.134-135 apud CARVALHO et al, 2010).

No Governo Médici (1969-1974), o decreto n° 71.097 nomeou os presidentes da Caixa Econômica Federal e do Conselho Nacional de Habitação para participar do CMN. No Governo Geisel (1974-1979) o Conselho de Desenvolvimento Econômico (CDE) foi criado para substituir o CMN, isso significou uma transferência da coordenação da política econômica para

⁴¹ De acordo com Novelli (1999), a conta movimento tinha o objetivo de registrar a arrecadação de pagamentos, dos recebimentos do Bacen e da taxa cobrada durante a fiscalização das instituições financeiras.

este órgão. Nesse mesmo período, os ministros do Interior e da Agricultura conjuntamente com o presidente da Caixa Econômica Federal saíram do CMN (NOVELLI, 2001, p. 135 e 138 apud CARVALHO et al, 2010).

As maiores mudanças estruturais e institucionais aconteceram no Governo Figueiredo (1979-1985). A mudança do CMN para o Planejamento traduziu uma subordinação do Conselho Monetário Nacional ao Ministério da Fazenda, além disso, nesse mesmo momento discussões sobre autonomia e independência do Banco Central começam a ganhar espaço na economia brasileira (CARVALHO et al, 2010).

De acordo com Brito (2010), em 1985 o setor público brasileiro iniciou um processo de maior transparência refletido na organização das contas públicas para que pudesse separar de maneira mais clara o orçamento monetário do orçamento fiscal. Em 1986, a conta movimento do Banco do Brasil foi congelada e permitiu ao BB a possibilidade de sacar recursos do Banco Central e a conta de reservas bancárias no Bacen foi centralizada. Na prática, significou a retirada do termo autoridade monetária do Banco do Brasil (NOVELLI, 2001, p.87 apud CARVALHO et al, 2010).

Em 1988, o Banco Central perdeu sua função de fomento e a possibilidade de financiar diretamente o Tesouro Nacional e de emitir títulos (CORAZZA, 2006). Em outras palavras, a Constituição Federal de 1988 deu exclusivamente à União o poder de emitir moeda e proibiu empréstimos ao Tesouro Nacional. Além disso, a Constituição permitiu maior autonomia institucional ao Bacen (BRITO, 2010).

Os debates sobre independência a partir daí cresceram de modo expressivo principalmente depois do Plano Real, realizado em 1994, que alterou a composição do CMN para o presidente do Bacen, o ministro da Fazenda e do Planejamento. Essa ação garantiu à nova autoridade monetária mais autonomia de acordo com Carvalho e outros (2010). A última parte do capítulo será dedicada inteiramente a tratar sobre a questão da autonomia em relação ao mercado e ao governo e da independência do Banco Central.

4.3 A questão da autonomia em relação ao mercado e ao governo

Segundo Carvalho (1995), alguns estudiosos acreditam que o processo de autonomia dos bancos centrais é suficiente quando os mandatos dos diretores se tornam fixos e, com isso, não podem abandonar a instituição no meio dos seus respectivos mandatos. Outro grupo acredita que a autonomia precisa vir acompanhada de uma definição mais rígida de suas tarefas pois teme a “liberdade” ganhada pelo órgão.

A independência é a capacidade dos bancos centrais em não ceder frente às pressões políticas para financiar os déficits orçamentários dos governos (MENDONÇA, 2001). Essa independência conquistada pelas autoridades monetárias pode ter duas interpretações diferentes, pode ser uma independência institucional que garante maior liberdade na formulação dos objetivos que o banco central terá como, por exemplo, o controle dos preços. Ou, pode ser uma independência organizacional, e dessa forma, o órgão tem liberdade para escolher seu presidente e diretores (BRITO, 2010).

Na prática, a independência institucional é com relação aos poderes Executivo e Legislativo. Dessa forma, como Mendonça (2001) aborda em seu trabalho, a existência de um banco central independente inibe as pressões vindas do Governo e faz com que a autoridade monetária possa se concentrar em manter a estabilidade de preços. O argumento que apoia a autonomia e independência dos bancos centrais são dois: teórico e empírico. O teórico baseia-se na ideia de que os *policy-makers* possuem um viés inflacionário na condução da política monetária. Os teóricos a favor da independência do banco central admitem a moeda como neutra, uma vez que não acreditam que a moeda pode afetar de maneira duradoura as variáveis reais da economia como emprego e renda (MENDONÇA, 2001).

Para o argumento empírico os diferentes níveis de independência podem ser quantitativos ou qualitativos e podem ser medidos a partir de testes empíricos (CARVALHO, 1995). Estes testes são baseados na relação negativa entre inflação e independência dos bancos centrais, ou seja, a inflação é mais baixa quanto mais independente for a autoridade monetária (MENDONÇA, 2001).

O cuidado com a inflação, portanto, sempre foi uma preocupação entre os países. Como os planos anti-inflacionários lançados naquele momento não obtiveram êxito, os bancos centrais passaram por diversas reformas institucionais com o objetivo de se adaptar às mudanças e às exigências de um sistema financeiro cada vez mais complexo. Essas reformas indicam uma busca por maior autonomia e independência por parte dos bancos centrais em diferentes países (CROWE; MEADE, 2008).

Essas reformas mais recentes, em consonância com o trabalho de Crowe e Meade (2008), giraram em torno de três polos: O primeiro diz respeito à necessidade de reescrever os estatutos legais que ditam as operações feitas pelos bancos centrais e a sua relação com o Governo. A tendência entre os países é caminhar para uma maior independência institucional com relação ao Executivo, diminuindo, dessa forma, as pressões políticas nas ações desempenhadas pelo órgão.

O segundo polo parte do pressuposto de um banco central mais autônomo, e que por isso deseja crescer seus esforços em relação à aumentar sua *accountability* ou prestação de contas. Já o terceiro busca trabalhar com maior transparência nas operações feitas pela autoridade monetária (CROWE; MEADE, 2008).

As reformas são mais suscetíveis de acontecerem em países mais democráticos uma vez que governos democráticos podem expressar viés inflacionário mais pronunciado exigindo maior intervenção e por ser mais aberto e pluralista é mais receptivo à delegação e mudança (CROWE; MEADE, 2008).

No caso do Brasil, tendo em vista essas mudanças em direção à autonomia e a maior transparência, houveram crescentes discussões acerca da autonomia com relação ao mercado e ao governo a partir dos anos 1980 e 1990. O debate aumentou por conta dos sucessivos erros nos planos de estabilização lançados nos anos 80. De acordo com Corazza (2006), o intuito inicial dos fundadores do Bacen era construir um órgão que fosse separado tanto do Tesouro quanto do Banco do Brasil. Acreditavam que dessa forma a autoridade monetária ficaria livre de pressões tanto do governo quanto dos interesses da classe rural, da indústria e de banqueiros. Portanto, a independência da autoridade monetária dizia respeito ao Governo e a todos os interessados em ditar a política monetária para financiar seus próprios negócios.

Mesmo depois da criação do Banco Central do Brasil em 1964, o Banco do Brasil continuou a exercer função de autoridade monetária e de banco central. Apenas em 1985 que iniciou o processo de ruptura e separação entre Banco do Brasil e Bacen finalizado em 1988 com a Constituição Federal. O texto de 1988 trouxe alguns elementos definidores de independência para o Banco Central em relação ao Governo como a proibição do financiamento ao Tesouro e a aprovação da escolha dos seus diretores pelo Senado Federal (CORAZZA, 2006).

Nos dias atuais, o órgão é vinculado ao Ministério da Fazenda e pertencente ao Sistema Financeiro Nacional cujo o objetivo primordial é garantir a estabilidade do poder de compra da moeda a partir do controle de preços e a estabilidade do sistema financeiro. Com isso, suas principais atribuições se encontram (CARVALHO et al, 2010, p.24):

- (i) Emissão de moeda;
- (ii) Banqueiro governo;
- (iii) Banco dos Bancos;
- (iv) Supervisor do sistema financeiro;
- (v) Executor da política cambial, monetária e depositário das reservas

internacionais.

Na prática, o Bacen possui independência operacional e patrimonial, podendo organizar a política monetária de forma autônoma. No sistema *inflation targeting*⁴², instalado em 1999 e que funciona até hoje, o Banco Central cuida para que a meta de inflação traçada pelo CMN seja respeitada de tal forma a manter estável o poder de compra da moeda e o sistema financeiro. Para isso, a autoridade monetária estabelece a taxa básica de juros da economia, atua como prestador de última instância e supervisiona e regulamenta o sistema financeiro nacional (CARVALHO et al, 2010).

Em suma, a questão da independência do Banco Central foi muito importante para manter o poder de compra da moeda nos anos 90 uma vez que a gestão monetária estava acima das pressões políticas provenientes do Legislativo e do Executivo (CARVALHO, 1995). E também essas discussões sobre a necessidade ou não de autonomia de certa forma se relaciona à criação de um sistema bancário centralizado ou descentralizado como defendiam, respectivamente, os metalistas e os papelistas.

⁴² Segundo Carvalho e outros (2010) “a política monetária é orientada para o cumprimento de uma meta para inflação previamente estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN)”.

CONCLUSÃO

Neste trabalho, objetivou-se discutir sobre o cenário em que o sistema bancário brasileiro foi formado. Desde o período colonial, com os séculos XVII, XVIII e XIX, até o século XX com a formação do Banco Central do Brasil, órgão este que surgiu como uma autoridade monetária para supervisionar o sistema financeiro nacional, controlar os preços e ditar as políticas monetárias e cambiais a serem percorridas pelo país.

Para isso, se fez importante discutir sobre a ortodoxia e a heterodoxia monetária uma vez que estes termos embasaram os dois debates ocorridos na Inglaterra e que refletiram no Brasil, com certa adaptação e defasagem temporal, no século XIX.

A ortodoxia tratada no texto diz menção à aceitação da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda como verdadeiras em algum prazo, seja no curto ou no longo. A consequência se revela na não necessidade de uma intervenção por parte do Estado, uma vez que o mercado é dito como harmônico e equilibrado. Além disso, a moeda é tratada como neutra, exógena ao modelo e com velocidade de circulação constante ou calculada, ou seja, na prática é tratada como um mero símbolo o que não justifica, para os ortodoxos, a necessidade de entesourar ou reter moeda.

Em contrapartida, a heterodoxia não aceita a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da moeda, pelo contrário, defendem a ideia de que a moeda é um importante instrumento de poder para a economia e que, por isso, é legítima de ser entesourada. Também, tratam a moeda como não neutra, endógena e com velocidade de circulação instável visto que as pessoas podem reter a moeda e, com isso, podem alterar a velocidade de acordo com as expectativas de possíveis apreciação ou depreciação da moeda.

Uma vez que a ortodoxia e a heterodoxia estejam claras, os debates bulionistas versus antibulionistas (1797 a 1825) e *currency school* versus *banking school* (1825 a 1865) deram continuidade aos pensamentos opostos de ortodoxos e heterodoxos. Por exemplo, os bulionistas acreditavam que o motivo da moeda, libra esterlina, desvalorizada naquela época em relação ao valor do ouro (*bullion*) estava no excesso de emissão monetária. Na prática, eles aceitavam as conclusões da TQM e creram que o aumento dos preços se devia ao aumento de oferta da moeda. Já os antibulionistas, como não aceitavam nem a Lei de Say nem a TQM, atribuíram à inflação outras causas, como o excesso de demanda metálica em relação à oferta de ouro que estava restrita por conta das exportações e também à variação da velocidade de circulação da moeda, que, para eles, não era constante e nem calculável.

Seguindo o primeiro debate, a *currency school* representou as teorias ortodoxas e a

banking school, as heterodoxas. Na realidade os dois grupos defendiam a conversibilidade da moeda, mas contrastavam com relação à necessidade de mecanismos que pudessem ajustar as flutuações dos preços no curto prazo. A escola do meio circulante defendia esses mecanismos de ajuste e a unidade emissora de moeda. Já a escola bancária negava a necessidade de ajustes no curto prazo, pois os bancos eram bons em ditar o ritmo de negócios e, por isso, defendiam a pluralidade emissora baseada na *real bills doctrine*.

Transferindo essas discussões ao Brasil, ainda no século XIX, os metalistas, corrente ortodoxa, e os papelistas, corrente heterodoxa, discutiram sobre a necessidade de um monopólio ou de uma pluralidade emissora de moeda. Os metalistas concordavam a conversibilidade da moeda de maneira plena, o padrão-ouro e a centralização bancária, unidade de emissão, como forma de evitar o excesso de meio circulante. Já os papelistas, defendiam a conversibilidade da moeda de maneira mais flexível e a pluralidade emissora, uma vez que priorizavam a atividade e o crescimento da economia.

O debate entre papelistas e metalistas refletiram nas políticas traçadas no período de transição entre Império e República Velha, e na própria República. Além disso, estes debates refletiram na organização do sistema bancário brasileiro formado tardiamente no século XIX. Uma das causas para a lenta aparição do primeiro banco na colônia está na escassez de meio circulante e crédito e também pela própria forma que o comércio era financiado.

Entre os séculos XVII e XVIII, a economia brasileira ainda não tinha instituições bancárias, naquele momento, havia alta escassez de meio circulante, principalmente porque grande parte das moedas metálicas foram escoadas para a Europa, tanto para Portugal quanto para a Inglaterra. Esse quadro atrasou a formação do sistema bancário brasileiro. Na realidade, o primeiro banco da colônia surgiu em 1808, o Primeiro Banco do Brasil, para suprir a falta de numerário causada pela vinda da Corte Portuguesa ao Brasil. Dali para frente, os bancos privados começaram a surgir na década de 1830/1840 e a dividir a emissão de moeda.

O Segundo Banco do Brasil, criado em 1853, é fruto da fusão do Banco do Brasil de Mauá (1851) e o Banco Comercial do Rio de Janeiro (1838). A grande discussão em torno destes dois bancos foi com relação ao aumento da concorrência de emissão. Para os metalistas, a pluralidade emissora ou a concorrência, aumentavam o crédito e abaixavam os juros, acelerando o processo de especulação. E, os papelistas viam na concorrência e na pluralidade emissora uma forma de aquecer o nível de atividade econômica.

Em seguida o século XX é marcado pela formação, também tardia, do Banco Central do Brasil ou Bacen em 1964. A criação deste órgão foi lenta em comparação a outros países,

inclusive da América Latina. O problema é que a implementação desta autoridade monetária encontrou forte resistência tanto do Congresso quanto de grupo de banqueiros e indústrias, e também do Banco do Brasil. Figura esta que minou a Sumoc, criada em 1945, fagocitando suas funções e que tinha diversos atributos de banco central e era agente do Tesouro Nacional, órgão responsável pela emissão da moeda.

Apenas em 1988, com a Constituição Federal, que o Banco do Brasil perdeu seus poderes e a sua função de autoridade monetária. Neste momento, é percebido os primeiros passos de um Banco Central mais autônomo com relação ao mercado e ao governo, tanto poder Executivo quanto Legislativo.

Em suma, o sistema bancário brasileiro encontrou diversas dificuldades para a sua implementação, tanto com relação à falta de meio circulante e de crédito, no período colonial, quanto com resistência do próprio governo, no momento da implementação do Banco Central. Além disso, é nítido perceber que aqueles debates citados no início tiveram efeitos nas discussões por trás da unidade ou pluralidade emissora como saudável ou não para controlar os preços.

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Cristiano Addario de. **A disputa monetária na primeira república (1890-1906). Entre papelistas e metalistas: a moeda como projeção e resultado do real** [doi:10.11606/D.8.2014.tde-31032015-113729]. 1: Dissertação (Mestrado em História Econômica) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 1, 2014. doi:10.11606/D.8.2014.tde-31032015-113729. Acesso em: 2021-08-03.
- AMADO, Adriana Moreira. **O real e o monetário em Economia: traços ortodoxos e heterodoxos do pensamento econômico. Moeda e produção: teorias comparadas.** Brasília: Ed. da Universidade de Brasília, p. 285-314, 1992.
- ANDRADE, Ana Maria Ribeiro de; LEVY, Maria Bárbara. **Fundamentos do Sistema Bancário no Brasil: 1834-1860.** Estudos Econômicos, São Paulo, v 15, n especial, p. 17-48, 1985.
- BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **História da Sumoc.** Brasília: Banco Central do Brasil (Bacen), 2021.
- BLAUG, M. **História do Pensamento Econômico**, publicações Dom Quixote, Lisboa, 1990, cap. 5 “A Leide Say e a Teoria Monetária Clássica”, p. 209-228.
- BRITO, Ana Claudia Coutinho de. **A Evolução das Instituições Monetárias Brasileiras e A Independência do Banco Central Hoje.** Rio de Janeiro, 2010. 39 p. Monografia (Bacharelado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.
- BULHÕES, Octávio G, de. **Depoimento: Memória do Banco Central.** Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central do Brasil, Brasília. 1990. Disponível em: < www.cpdoc.fgv.br/comum/htm/ >.
- CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contente de; MONTEIRO, Marcelo Balloti. **O Banco Central do Brasil: Institucionalidade, Relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático.** Ipea, Rio de Janeiro, p. 6-29, 2010.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. et al. **Economia Monetária e Financeira**, capítulo 2 “A Teoria Quantitativa da Moeda antes de Friedman”, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 2002.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **A independência do Banco Central e a disciplina monetária: observações céticas.** Revista de Economia Política vol. 15 n° 4 (60), outubro-dezembro, 1995.
- CARRARA, Angelo Alves. **O crédito no Brasil no período colonial.** Varia História, Belo Horizonte, vol. 36, n. 70, p. 15-51, 2020.
- CORAZZA, Gentil. **O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional.** Perspectiva Econômica, São Leopoldo/RS, v. 2, n.1 jan/jun. 2006.
- COSENTINO, Daniel do Val. **O Debate Econômico no Brasil entre o final do século XIX e o início do século XX: as ideias de Vieira Souto sobre a moeda e o câmbio.** 13 Conferência Internacional de História de Empresas. ABPHE, Niterói, 2017.
- CROWE, Christopher; MEADE, Ellen E.; **Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness; IMF working paper; Research Department; Authorized for distribution by Atish Ghosh; May, 2008.**
- CURI, Luiz Felipe Bruzzi. **Rui Barbosa e as Ideias Econômicas: Entre Teoria e Conjuntura.** Economia & história: difusão de ideias econômicas no Brasil. Informações fipe, julho de 2015.

DOROFTEI, Irina Madalina. **The Lessons of the Currency School-Banking School Dispute for the Present Post-Crisis Economy**. *Procedia Economics and Finance* 6, 2013. Published by Elsevier. p. 48-56.

FONSECA, P. C. D. **A controvérsia entre metalismo e papelismo e a gênese do desenvolvimentismo no Brasil**. In: CONGRESSO NACIONAL DA ANPEC, 36., 2008, Salvador. Anais... Salvador, 2008.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra; MOLLO, Maria de Lurdes Rollemberg. **Metalistas X Papelistas: Origens Teóricas e Antecedentes do Debate entre Monetaristas e Desenvolvimentistas**. Department of Economics Working Paper 348, University of Brasilia, Brasília, Jan. 2011.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **Metalistas x papelistas: origens teóricas e antecedentes do debate entre monetaristas e desenvolvimentistas**. *Nova Economia (Belo Horizonte)*, maio-agosto, p. 203-233, 2012.

FRANCO, Bernardo de Souza. **Os Bancos do Brasil: sua história**. Typographia Nacional, Rio de Janeiro, 1848.

FRANCO, Gustavo. **A primeira Década Republicana**. In: M. de Paiva ABREU (org.), *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989*. Rio de Janeiro, Campus, 1990.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**, 32 ed., São Paulo: Companhia Editora Nacional, 2005.

GAMBI, Thiago F. R. **O segundo Banco do Brasil e o debate entre papelistas e metalistas**. XXXIX Encontro Nacional de Economia Política. Foz do Iguaçu, 2011.

GREMAUD, Amaury Patrick. **A Política Econômica na Passagem do Século XIX para o XX: Controvérsias em torno da Questão Monetária**. Anais do V Congresso Brasileiro de História Econômica. ABPHE, 2003.

Disponível em <http://www.abphe.org.br/congresso2003/Textos/Abphe_2003_108.pdf>

GUIMARÃES, Carlos Gabriel. **O Império e os bancos comerciais do Rio de Janeiro na Segunda metade do século XIX: os casos do Banco Mauá, MacGregor & Cia., do Banco Rural e Hipotecário do Rio de Janeiro e do Banco Comercial e Agrícola**. Anais do III Congresso Brasileiro de Pesquisadores em História Econômica e 4ª Conferência Internacional de História de Empresas. Curitiba: ABPHE/UFPR, 1999.

HUNT, E. K. **História do Pensamento Econômico**, cap. 5, p. 118-136. Ed. Campus, Rio de Janeiro, 1982.

LAILER, David. **Highlights of the Bullionist controversy**. Research Report, No. 2000-2, The University of Western Ontario, Department of Economics, London (Ontario).

LEVY, Maria Bárbara. **A indústria do Rio de Janeiro através das suas sociedades anônimas: esboços de história empresarial**. Rio de Janeiro: UFRJ, p. 31-87, 1994.

LEVY, Maria Bárbara. **História Financeira do Brasil colonial**. Rio de Janeiro: IBMEC, p.75-120, 1979.

MENDONÇA, Helder Ferreira. **A mensuração do grau de independência do Banco Central: uma análise de suas fragilidades**. v. 19, n. 36, 2001.

- MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; SILVA, M. L. F. (Org.). **Ricardo e Marx sobre o Valor e a Moeda: Moeda e Produção—Teorias Comparadas**, Brasília, Ed. UnB, 1992
- MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **As Controvérsias Monetárias do Século XIX**. Ensaio FEE, v. 15, n. 1, p. 80-97, 1994.
- MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **A Endogeneidade Pós-Keynesiana da Moeda**. Estudos Econômicos (São Paulo), v. 27, n. 3, p. 395-416, 1997.
- MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **A importância analítica da Moeda em Marx e Keynes**. Análise Econômica, Ano 16, n. 29, março de 1998.
- MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **Ley de Say**, Guerrero, D. (Coord.), Lecturas de Economía, Madrid, Ed. Sinesis, 2002.
- MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda**. Revista de Economia Política, v. 24, n. 3, p. 95, 2004.
- MOTYOVSKY, Gergo. **Banking School vs Currency School: Money Creation as State Monopoly? History of Economic Theory – Final Essay**. 2016. p. 1-18.
- MULLER, Elisa; LIMA, Fernando Carlos Cerqueira. **A Circulação Monetária no Rio de Janeiro nos tempos coloniais**. ABPHE. Disponível em : <http://www.abphe.org.br/elisa-muller-fernando-carlos-cerqueira-lima.pdf>.
- MUSACCHIO, Aldo. **Experiments in Financial Democracy: Corporate Governance and Financial Development in Brazil, 1882-1950**. Cambridge University Press, New York, p. 28-57, 2009.
- NOVELLI, Jose Marcos Nayme. **Burocracia, dirigentes estatais e ideias econômicas: um estudo de caso sobre o Banco Central do Brasil (1965-1998)**. 1999. 223p. Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Campinas. Disponível em: < <http://www.repositorio.unicamp.br/handle/REPOSIP/279367> >. Acesso em: 09 set. 2021.
- ORENSTEIN, L. e SOCHACZEWSKI A. C. **Democracia com desenvolvimento: 1956-1861**. In: M. de Paiva ABREU (org.), *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989*. Rio de Janeiro, Campus, 1990.
- OLIVEIRA, M. Teresa Ribeiro de; SILVA, Maria Luiza Falcão. **O Brasil no padrão-ouro: a Caixa de Conversão de 1906-1914**. Volume 4, n.1. São Paulo: Hucitec, 2012. Disponível em : < <https://www.hehe.org.br/index.php/rabphe/article/view/88>> >.
- RIBEIRO, F. (2011). **A política econômica e o convênio de Taubaté na economia cafeeira (1889-1906)**. *Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política*, 22(1(39)). < <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/7390> >.
- SALOMÃO, Ivan Colangelo. **Controvérsias monetárias no Brasil e sua influências na formação do pensamento desenvolvimentista brasileiro**. Desenvolvimento em Questão, vol.15, núm. 41, 2017. Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Brasil. Doi: <https://doi.org/http://www.dx.doi.org/10.21527/2237-6453.2017.41.6-23>.
- SANTOS, Gabriela dos. **Surgimento dos Bancos e Política Monetária no Brasil do século XIX**. Rio de Janeiro, 2012. 66 p. Monografia (Bacharelado em Economia) – Universidade

Federal do Rio de Janeiro.

SCHWARTZ, A. *Banking School, Currency School, Free Banking School*. In Newman, p. Et ali (ed). The New Palgrave Dictionary of Money and Finance. London: Mac-millan, 1992.

SIQUEIRA, Alexis Cavicchini Teixeira de. **A história dos bancos no Brasil**: Das casas bancárias aos conglomerados financeiros. COP editora LTDA, Rio de Janeiro, 2007. p. 19-69.