

**Thornton, Tooke, Mill:
postulados de Teoria Alternativa da
Moeda**

Fernando Nogueira da Costa

**Texto para Discussão. IE/UNICAMP
n. 163, maio 2009.**

ISSN 0103-9466

Thornton, Tooke, Mill: postulados de Teoria Alternativa da Moeda

Fernando Nogueira da Costa ¹

Resumo

O artigo-resenha apresenta idéias heterodoxas em teoria monetária provenientes de autores do século XIX. Henry Thornton, Thomas Tooke e John Stuart Mill contribuíram para os trabalhos de descendentes heterodoxos. A resenha é sobre a origem e a formação de Teoria Alternativa da Moeda, colocando seus postulados em perspectiva histórica. São eles: a instabilidade da velocidade da moeda, a validação monetária de decisões econômicas e financeiras, a oferta de moeda endógena e a não neutralidade da moeda. Ela importa em decisões.

Palavras-chave: História do pensamento monetário – Abordagens heterodoxas.

Abstract

Thornton, Tooke, Mill: postulates of alternative theory of Money

The review-article presents the heterodox ideas in monetary theory proceeding from authors of the 19th century. Henry Thornton, Thomas Tooke and John Stuart Mill had contributed for the works of heterodox descendants. The review is on the origin and the formation of Alternative Theory of Money, placing its postulates in historical perspective. They are the instability of the velocity of circulation, the monetary validation of economic and financial decisions, the endogenous money supply and not the neutrality of money. It matters in decisions.

Keywords: History of the monetary thought – Heterodox approaches.

JEL Classification: B10, B50, E50.

Introdução

Todos aqueles que se envolveram na história das idéias, “a qual é uma arte, não uma ciência” (Flanders, 1989, p. 5), se defrontaram com o problema de classificar escritores em *grupos*. No caso, os membros do grupo teriam algo em comum com respeito à maneira que atacam os principais temas da teoria monetária. Talvez o mais consagrado seja usar a expressão *escola*, definindo-a como o desenvolvimento inter-relacionado de tema comum entre seus membros. Outros denominam o conjunto de princípios que servem de base a um sistema científico como *doutrina*. Sejam grupos, escolas ou doutrinas, o problema refere-se à discordância dos intérpretes sobre a existência de programa comum de pesquisa que enquadre determinado autor em uma e não em outra classificação. Não há tanta homogeneidade nas diversas obras. Mas o

(1) Professor-adjunto/livre-docente Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas – Unicamp, Campinas, SP, Brasil. E-mail: fercos@eco.unicamp.br.

mainstream resgata certas idéias e esquece as sobras. Será verdade que estas últimas apenas conformariam um corpo doutrinário “Frankstein”? Será que ele assombraria a paz da consciência dominante?

Na Economia Monetária, há pelo menos três episódios em que grupo particularmente capaz de autores contemporâneos que, se não em contato uns com os outros, estavam pelo menos conscientes de ser parte de grupo que avançava junto contra a teoria hegemônica. Essas três rupturas epistemológicas – as controvérsias doutrinárias do século XIX, a releitura de Wicksell, realizada pela Escola de Estocolmo, entre 1927 e 1937, e as críticas ao monetarismo, efetuadas por economistas posteriores a Keynes – propiciaram os postulados de programa de pesquisa científica denominada de Teoria Alternativa da Moeda (TAM) por se contrapor à Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

Hicks radicaliza (no sentido etimológico desse verbo) o argumento, afirmando que, na história do pensamento sobre moeda, a *Currency School* está representada por lorde Overstone, Ricardo, Mises, Hayek, Pigou e Friedman. A *Banking School* tem, entre seus partidários, Thornton, Tooke, Mill, Hawtrey, Robertson, Keynes e seus seguidores.

Diz ele: “Quando se trata de colocar em perspectiva uma revolução, é inevitável a surpresa pelas linhas de continuidade que passam através dela (se pode reconhecer estas continuidades sem negar a revolução). É útil reconhecer que a economia monetária pré-keynesiana não era monolítica, para compreender que a economia monetária de hoje tampouco o é. Algumas das diferenças que se apresentam hoje são o eco de diferenças que se apresentaram no passado. Em particular, há uma divergência que persiste hoje e que se apresentou na polêmica entre a *Currency School* e a *Banking School*, nos anos 1840 (porém que é ainda mais antiga)” (Hicks, [1967] 1975, p. 10).

Nem todas as contribuições positivas do passado encontram-se assimiladas ao estado atual da teoria monetária conhecida. A história do pensamento econômico não deve ser lida nem como história de idéias errôneas, que foram descartadas no presente, nem somente como de idéias antecipadoras do que se considera correto atualmente.

Não se pretende aqui somente destacar as antecipações, que já prefiguravam a TAM. Mas, durante a leitura das contribuições dos pensadores da primeira metade do século passado, especialmente de Henry Thornton (1760-1815), Thomas Tooke (1774-1858) e John Stuart Mill (1806-1873), não se tem a ilusão acerca da possibilidade de abstrair-se da ótica keynesiana, que se sedimentou na forma de pensar dos economistas heterodoxos contemporâneos. No entanto, não se está preocupado com a defesa da tese da precedência às idéias de Keynes.

O esforço é dedicado a destacar as idéias heterodoxas características dos autores que, senão as originaram, pelo menos as deram, pioneiramente, divulgação mais ampla. O estudo genealógico a ser realizado é da origem e formação da TAM. Portanto, busca-se a estirpe, a linhagem de suas premissas. Uma série de antepassados contribuiu para a obra de descendentes heterodoxos.

O objetivo deste artigo é colocar os postulados da TAM em perspectiva histórica. No campo da Economia Monetária, existe enorme e prolixa literatura, cobrindo vários séculos de esforços. Na opinião de O'Brien (1984, p. 3), “é provavelmente verdade que a teoria monetária foi o primeiro ramo da economia a alcançar níveis sofisticados de análise e que seus conceitos analíticos possuem a mais longa história”. Buscam-se os fundamentos, no campo heterodoxo, dessa literatura.

Além desta Introdução e da Conclusão, o artigo se estrutura em cinco outras seções. Na próxima, apresenta-se o perfil de autores expoentes do *anti-bulhionismo* e da *Banking School*, não muito conhecidos mesmo na opinião especializada. Destacam-se Henry Thornton, visto como “bulhionista” (ou “metalista”) moderado; Thomas Tooke, defensor radical da Escola Bancária; e John Stuart Mill, que buscou a síntese do debate da primeira metade do século XIX. Nos tópicos seguintes são abordados os principais postulados da TAM, amalhando as diversas contribuições desses autores do século passado para exame da instabilidade da velocidade da moeda, seu papel sancionador de decisões econômico-financeiras, seu caráter endógeno às forças de mercado e sua não-neutralidade, pois sua retenção não gera nem renda nem emprego.

1 Perfil dos autores

Alguns “argumentos de autoridades” avaliam o valor da obra de Henry Thornton. Segundo Hicks ([1967] 1975, p. 10), “é o primeiro grande autor da *Credit School*; ainda que faça tanto tempo que escreveu, segue estando entre os melhores. Sua escala de valores é distinta do que é normal hoje; porém, isto à parte, sua análise é quase impecável”. Acrescenta que “a análise de Thornton constitui a melhor análise do funcionamento do sistema creditício que saiu da pena dos mais antigos economistas. Como teoria a curto prazo pode ser interpretado numa forma que o aproxima muito de Keynes” (p. 194). Ainda reforça, “temos em Thornton todos os elementos significativos da estrutura teórica de Keynes” (p. 211). Mais adiante, “o *Paper Credit* é uma obra de validade mais permanente do que possa parecer à primeira vista. Se prescindimos de sua referência aos fatos de seu tempo e de supostos empíricos mais ou menos adequados às condições do tempo de Thornton, a obra é valiosa ainda hoje em dia. Thornton está entre os melhores economistas monetários: é o pioneiro dos economistas monetários do nosso tempo” (p. 217).

Schumpeter ([1954] 1964, v. 2, p. 385) também louva Henry Thornton. “Seu *Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (1802) é uma obra surpreendente. (...) antecipou, em alguns pontos, os progressos analíticos do século a seguir. Nenhuma outra realização do período suportaria uma comparação com aquela obra, embora várias, entre as quais a de Ricardo, tenham encontrado sucesso muito maior, tanto à época quanto posteriormente.” Em sua opinião, as contribuições de Thornton superaram todas as outras no que concerne à largueza de compreensão e à força analítica. Mas prestou-se tão pouca importância a elas que tiveram que ser mais uma vez descobertas, por Keynes (p. 402).

Blaug (1986, p. 243-244), para encerrar as citações, considera o *Paper Credit* (1802) de Thornton “o maior trabalho do século XIX sobre teoria monetária: não foi igualado até o *Interest and Prices* (1898) de Wicksell e o *Purchasing Power of Money* (1911) de Fisher”.

Quanto aos conceitos, não inventados, mas colocados com precisão e perspectiva por Thornton, podem ser reagrupados sob quatro rubricas, segundo o prefácio de Boissieu em Beaugrand (1981). A primeira diz respeito à delimitação ótima do estoque de moeda. Afirma que os depósitos dos bancos são substitutos diretos da moeda fiduciária. Aplica a idéia da “eficiência da moeda” (o produto da massa monetária por sua velocidade de circulação): os depósitos bancários são um meio de acelerar a velocidade de circulação da moeda metálica e fiduciária. Trata a rapidez da circulação como quantidade variável que flutua com o estado de confiança, isto é, fundamentalmente, com as condições gerais dos negócios.

A segunda rubrica envolve a análise da demanda por moeda, semelhante à posteriormente conhecida como teoria keynesiana da preferência por liquidez. Sugere a demanda por encaixe dos agentes econômicos por motivo precaução.

Embora tenha sido Locke o fundador do argumento da “lei das duas taxas de juros” – a monetária e a natural –, Thornton utilizou-a para criticar a doutrina dos *real bills*. Inspirou a Wicksell e Hayek para fazerem da igualdade entre as duas taxas de juros a condição de equilíbrio monetário e da neutralização da moeda.

Finalmente, de maneira mais geral, Thornton elaborou teoria da política monetária.

Nas *querelles* entre as doutrinas monetárias, Thornton, entre 1797 e 1802, seria melhor classificado como “anti-bulhionista”, defendendo a atitude do Banco da Inglaterra, em situação de crise. Em 1810, figuraria mais adequadamente como “bulhionista moderado”, em sua crítica da “doutrina dos *real bills*” e da “lei do refluxo”, discordando, porém, dos “bulhionistas ortodoxos” quanto à delimitação estreita do estoque de moeda. Inspiraria à *Banking School* (em particular a Tooke e

Fullarton), entre outros temas, a respeito da delimitação mais ampla da massa monetária e sobre a eficiência da moeda.

Wicksell pode ser visto como sendo o principal transmissor da influência de Thornton sobre a análise monetária contemporânea. Através dele, chegou a Keynes. Henry Thornton foi vítima do sucesso de David Ricardo, mais popular pedagogicamente. Há outras “vítimas”, também não tão conhecidas, como Thomas Tooke e John Stuart Mill.

Tooke é o fundador da “contra-Teoria Quantitativa da Moeda”: a visão de que política monetária é pouco poderosa para influenciar preços, porque a oferta de moeda depende do fluxo de gasto monetário, e, então, é o resultado e não a causa das variações de preços. Não que tenha ele próprio desenvolvido um rigoroso e coerente argumento contra a TQM, mas ofereceu material para tal em seus comentários sobre os dados primários (sem usar número-índice) sobre preços, que passou a vida coletando. Publicou sua *History of Prices and the State of the Circulation* numa primeira edição de 2 volumes em 1838, cobrindo o período 1793-1837, e na versão definitiva de 6 volumes, referente ao período 1793-1856, no ano anterior ao da sua morte.

O trabalho de Tooke sobre a história dos preços, segundo Blaug (1986, p. 251) foi parte de sua crítica implacável do *princípio monetário* [*Currency Principle*]. Em dois longos panfletos, *An Inquiry into the Currency Principle* e *On the Bank Charter Act of 1844*, ele atacou esta famosa lei, que procurou promulgar o “princípio do meio circulante”.

Seu ponto mais forte foi demonstrar a influência de fatores não-monetários (qualidade da colheita, nível de expansão, etc.), e mesmo de fatores que só afetavam diretamente certas mercadorias ou grupos de mercadorias, sobre a inflação. Afirma, sucintamente, que os preços das mercadorias não dependem (ele deixou de acrescentar “unicamente”, o que seria mais exato) do “montante do meio circulante”, mas, pelo contrário, o montante do meio circulante é a “conseqüência” dos preços, o que não é inteiramente correto.

A teoria geral dos preços de Tooke é a seguinte: uma vez que, de um lado, as mercadorias podem ser compradas sem o uso da moeda, e uma vez que, de outro lado, a moeda não precisa tornar-se toda ativa, caso em que realmente é inexistente, no que concerne à ação sobre os preços, a quantidade de moeda sobre a qual a TQM raciocinou não é um dado útil. O que age sobre os preços é o gasto, embora financiado. Chega assim ao princípio regulador final dos preços monetários: a renda sob forma de aluguéis, lucros, salários e ordenados. Em outras palavras, fica sob a ótica da renda, como fonte de gastos, para o problema do valor da moeda. Tooke teve o grande mérito de não ser, na expressão de Schumpeter ([1954] 1964, v. 2, p. 405-406), “monomaníaco monetário”, em sua análise das causas da evolução dos preços.

A obra inglesa em termos de teoria monetária, até então, foi, com muita propriedade, resumida por Mill ([1848] 1983, v. II, Livro III, cap. 7-14 e 19-24), no seu *Principles of Political Economy*. “Foi primordialmente na formulação de Mill que a obra da primeira metade do século XIX atingiu os escritores da outra metade” (Schumpeter, [1954] 1964, v. 2, p. 385). Até a publicação do *Principles of Economics* (1890) de Marshall, o *Principles* de Mill foi o livro-texto de economia dominante no mundo do idioma inglês.

Curiosamente, Wicksell ([1911] 1986, p. 264) destaca que “Marx comenta, um pouco maliciosamente, que sua teoria monetária [de John Stuart Mill] consegue sustentar ao mesmo tempo a opinião de seu pai, James Mill, o amigo de Ricardo, e a opinião contrária de Tooke”.

Na opinião de Schumpeter ([1954] 1964, v. 2, p. 445), nenhum elemento da obra de Mill originou-se dele. Ainda assim, possui mérito histórico. Os ensinamentos de Mill, de fato, são mistura dos de Ricardo e de Tooke, percebendo as falhas de ambos e corrigindo suas faltas mais visíveis. Todavia, fez muito para salvar as verdades contidas naquelas análises. Em certo sentido, ele redescobriu a linha de Thornton e, vez por outra, melhorou-a.

Ele limitou o âmbito da aplicação da TQM à sociedade que não conhece outros meios de pagamento além das moedas e do papel conversível. O aparecimento do crédito, em sua opinião, modifica a situação radicalmente. Ele limitou ainda mais a aplicação dessa Teoria, mesmo para o caso de circulação puramente metálica, por restringir sua validade à quantidade de moeda que realmente circula. Mas a quantidade de moeda circulante, certamente, não independe da situação dos negócios – produção, emprego, etc. – como Mill indicou por sua expressão a respeito da quantidade de moeda que as pessoas desejam gastar, isto é, “todo o dinheiro que elas possuem exceto o que entesouram, ou, pelo menos, guardam como reserva para contingências futuras” ([1848] 1983, Livro III, cap. 8, 2º parágrafo).

Mill reconhece que as compras a crédito (a prazo) influenciam os preços tanto quanto as compras a dinheiro (à vista). Em seu esquema analítico, não é, de forma alguma, a quantidade de moeda por si que age sobre os “preços gerais”, mas simplesmente os gastos. E estes gastos não são estritamente relacionados à quantidade de moedas metálicas ou papel-moeda. Mill fez da velocidade média de circulação da moeda uma variável econômica, particularmente cíclica. Envolvendo a taxa de dispêndio, ultrapassa a limitação de ser tratada como uma constante institucional.

Há problemas que surgem com o caráter conciliador de Mill. No entanto, como será visto, nas próximas seções, é autor que oferece contribuições muito interessantes para os postulados de TAM.

2 Postulado da instabilidade da velocidade de circulação da moeda

O impacto de qualquer variação na oferta da moeda pode ser absorvido por variação compensadora na velocidade de circulação da moeda e, portanto, não ser transmitida ao nível geral dos preços. Por outro lado, qualquer variação na renda ou no volume de transações mercantis pode ser acomodada por variação na velocidade sem requerer variação na oferta monetária. Quem deu formulação a esta idéia nas controvérsias monetárias do século passado?

Uma visão do passado que influenciou bastante a corrente heterodoxa de pensamento, no século XX, foi que a única real distinção entre a moeda manual (meio circulante) e a escritural (depósitos bancários) diz respeito a suas velocidades de circulação. Por isso, antes de se tratar da velocidade de circulação da moeda propriamente dita – os motivos de detenção e os determinantes da demanda por dinheiro –, deve-se discutir a própria definição de dinheiro, naquela época.

O dinheiro é convencionalmente definido como ativo que desempenha funções específicas. Necessita servir como meio de troca (e/ou padrão de pagamentos deferidos), unidade de conta e reserva de valor. No entanto, durante toda história da teoria monetária, há desacordo sobre as categorias de ativos que possuem os atributos necessários para atuar em todas as funções de dinheiro.

Há algo mais do que pura semântica envolvida na questão. A matéria não é tão simples como empiricamente aparenta ser escolher entre as necessárias características físicas que permitem aceitabilidade geral, homogeneidade, divisibilidade, portabilidade, durabilidade. Envolve, no caso da TQM, tanto saber “qual é a oferta excessiva que afeta preços”, quanto a questão de “o que controlar”. Torna-se mais complexa com a substituição histórica da chamada moeda-mercadoria pela moeda-creditícia.

A grande maioria dos principais autores do século XIX, entre os quais Thornton, Ricardo, Fullarton e Mill, definiu a moeda como uma mercadoria que havia sido escolhida, espontaneamente, pelo mercado, para meio de troca, medida de valor, etc. O papel-moeda era interpretado por esses autores (“metalistas” teóricos) de maneira a enquadrá-lo em definição similar à da moeda metálica. A idéia era assegurar que o valor da unidade monetária devesse flutuar de acordo com o valor do ouro: tal concepção ainda é “metalista”. O “usurpador” papel-moeda deveria ser forçado a proceder como se fosse legítima moeda de ouro. Eles eram também “metalistas” práticos: interpretaram os fenômenos da moeda tomando como referência a moeda metálica de valor intrínseco, não fazendo boa análise dos fatos relativos ao papel-moeda inconversível, segundo Schumpeter ([1954] 1964, v. 2, p. 396). Isto também prejudicou a análise do assunto relativo à moeda-crédito.

Thornton sabia perfeitamente que não podia delimitar precisamente o que era moeda e o que não era. Isto é visível na sua discussão das velocidades de circulação segundo as circunstâncias e as formas de moedas. Em explicação genealógica, expôs os diferentes estágios de evolução usualmente reconhecidos em direção ao *paper credit*. A introdução deste modificava as condições de troca.

O crédito, cujo fundamento era a confiança comercial, favorecia os negócios, permitindo o comércio sem encaixe disponível imediatamente. Mas havia confusão entre moeda e crédito. Segundo Cantillon, crédito não servia senão a fazer circular mais velozmente a moeda existente. Thornton os assimilava, em graus diferentes, porque ambos eram títulos de pagamentos. Enquanto tal, a promessa de pagar soma especificada a prazo determinado não era meio de circulação, porque não liquidava definitivamente a transação. No entanto, todos os substitutos da moeda propriamente dita (queria dizer “em espécie”), para Thornton, faziam parte, em certa medida, do meio circulante. À medida que se desenvolvia o uso de diferentes formas de *paper credit*, economizando somas crescentes de ouro e prata, fundava-se outro tanto de “moedas”, que ganhavam independência *vis a vis* à “moeda propriamente dita”.

O *paper credit* era o papel cujo valor estava fundado sobre o crédito. Seu valor não era senão o reflexo da confiança que se colocava nele.

À parte o requerimento de maior reserva, Mill dispensou a necessidade de regulação, seja da emissão de nota conversível, seja do crédito. Seguindo a Tooke, insistiu que crescentes emissões de notas não necessariamente aumentariam a oferta de moeda em circulação. Mesmo quando ocorresse acréscimo líquido nas notas, isto não implicaria em aumento no poder de compra geral.

Lord Overstone, líder da *Currency School*, insistiu que os depósitos deviam ser distinguidos dos meios circulantes, porque o decréscimo dos depósitos não corrigiria taxa de câmbio adversa. Não negou que o comportamento dos depósitos podia afetar a estabilidade monetária, mas afirmou que depósitos eram, em última instância, meramente meio de economizar moeda corrente. Esta última que era importante ser controlada diretamente.

Por outro lado, a figura exponencial da *Banking School*, Thomas Tooke, argumentou que notas bancárias não seriam distintas de outras formas de moeda creditícia. Havia conexão (não invariável) entre notas e superestrutura do crédito.

Curiosamente, a Escola do Meio Circulante resistiu fortemente contra a sugestão que depósitos eram moeda. Argumentou com a limitada aceitabilidade do cheque. Outro argumento usado contra a inclusão dos depósitos bancários na oferta de moeda foi sua falta de poder de concluir, de maneira definitiva, uma transação. Ainda havia dúvida, no século passado, sobre seu poder liberatório. Questionava-se também a

solvência dos bancos. Alegava-se que, em tempo de crise financeira, quase-moedas eram pobres substitutas para a moeda propriamente dita, porque somente esta última seria aceita como pagamento final. A supostamente baixa velocidade de circulação de quase-moedas manteria estes instrumentos inexpressivos em termos quantitativos, relativamente às notas como meios de troca. Finalmente, pensava-se que a superestrutura total dos substitutos da moeda poderia ser regulada efetivamente por controle da base monetária, na ocasião, da nota bancária.

Como O'Brien (1984, p. 8) indica, “a *Currency School* tinha uma restrita definição de dinheiro, excluindo depósitos, e negando qualquer influência independente para os depósitos, enquanto a *Banking School*, mesmo tendo uma definição mais estreita que a do *Radcliffe Report* [dos anos 1950's], podia ver a moeda como não única em seus efeitos sobre a demanda”.

Estabelecida a definição de dinheiro, é possível enfrentar o tema de sua velocidade de circulação. Relaciona-se com os motivos de detenção e os determinantes da demanda por dinheiro.

O conceito de velocidade, segundo O'Brien (1984, p. 9), data no mínimo do início do século XVII. Desde esta data, duas abordagens – velocidade e demanda por dinheiro – parecem ter diferido somente no grau de ênfase colocado em uma ou outra maneira de ver o problema. No século XVII, a ênfase foi no saldo de negócios. No século seguinte, destacou-se o aspecto da velocidade relacionado com saldo de caixa. O mais detalhado tratamento dado, no século XIX, foi o de Thornton, que analisou fatores que afetam a demanda por dinheiro como determinantes da velocidade. Entre outros que discutiram velocidade incluem-se Mill e Thomas Attwood, o último distinguindo entre velocidade de circulação renda e transações.

Todos esses escritores deram tratamento diferenciado do posteriormente difundido por Irving Fisher, cuja velocidade era dependente das “condições técnicas” e dos hábitos comportamentais, não se relacionando, funcionalmente, com a oferta monetária. Era, portanto, vista como alguma constante exógena. Aqueles autores foram claros ao afirmar que a velocidade podia variar. O que distinguia as várias abordagens era o grau com que pensaram a velocidade como estável no curto prazo. Mas, mesmo no caso de Fisher, havia possibilidade de mudança secular.

Thornton apresenta estudo muito detalhado dos fatores que governam a “rapidez de circulação”. Os diferentes componentes do meio circulante permitem a troca de mercadorias, mas em graus diversos. Cada “rapidez de circulação” depende essencialmente de sua natureza e do estado de confiança, que varia segundo as épocas. A questão se relaciona essencialmente ao problema de custo de oportunidade ao se olhar através de certo estado de confiança e de previsões. Estas características, aplicadas aos diferentes meios circulantes, fornecem observações diferentes. Por

exemplo, grau de confiança no emissor do título, perda de juros no caso de encaixe (ou de aplicação precoce), situação alarmante, risco inerente, etc.

A rapidez de circulação não é, portanto, característica simples do conjunto de meio circulante. Pelo contrário, é enormemente variável segundo cada meio e cada época. Além disso, mudança do estado de confiança age com graus de força diversos sobre as diferentes velocidades de circulação. Fica claro que, para Thornton, a quantidade de meio circulante não é proporção fixa ou estável do conjunto de pagamentos efetuados, durante dado período. Esta questão se coloca novamente a propósito dos preços e da TQM.

Beaugrand (1981, p. 44) salienta que, “no curso de sua análise, Thornton elabora uma ‘teoria da preferência pela liquidez’ [em abuso de linguagem; seria mais conveniente ‘propensão a entesourar’]”. Comprova citando, entre outras passagens de Thornton: “um bom estado de confiança incita os homens pelo menos a se prevenir contra o imprevisto”. (...) “quando, pelo contrário, advém um período de desconfiança, a prudência sugere que a perda dos juros resultante da detenção de títulos, durante alguns dias, pode ser negligenciada”.

A expressão “rapidez de circulação” não deve ser mal compreendida: Thornton considera claramente os encaixes de transação, precaução ou especulação. Examina o que determina cada montante. O encaixe transacional é *a priori* incompressível: é função dos pagamentos correntes. O encaixe por motivo precaução depende da taxa de juros e do estado de confiança. Quando a atividade econômica prospera, a preferência pela liquidez diminui, mas em período de “alarme” ela aumenta, fortemente, e torna-se insensível ao custo de oportunidade, portanto, à taxa de juros.

Isto implica claramente que, para Thornton, velocidade *não* é fixa no curto prazo. A idéia de que os saldos monetários de precaução são afetados, no curto prazo, pelo grau de desconfiança na atividade dos negócios é encontrada também em Mill e Tooke.

Portanto, entre outros autores do século XIX, Thornton e Mill afirmaram que a elasticidade da demanda por saldos não acompanha, proporcionalmente, às variações no nível de preços. Havia duas linhas explicativas. Primeira, podia ser o desejo de dividir riscos e não ficar com um meio circulante se depreciando: evitar perdas. Segunda, havia o desejo de trocar moeda por mercadorias com objetivo de beneficiar-se de posterior crescimento de preços: buscar lucros.

3 Postulado da validação monetária

O problema central da teoria monetária, no século XIX, era o valor do dinheiro. Este valor identificava-se com as taxas de troca entre a moeda e os bens, ou seja, o seu poder de compra.

O fato de que todos os preços monetários, normalmente, não variavam na mesma direção, para não falar em proporção, isto é, o fato que dava lugar ao problema do poder de compra geral ou sua recíproca, o nível geral de preços, causava dificuldades teóricas, que nunca foram realmente superadas. Não se desenvolveu, naquela época, com profundidade, qualquer teoria alternativa à TQM para explicar o nível dos preços.

Os principais “clássicos” resolveram o problema deste valor da moeda, simplesmente, por aplicar a ele sua teoria geral do valor. De acordo com este procedimento, eles distinguiram entre o valor da moeda normal em longo prazo – este valor permanente era determinado pelo custo de produzir (ou obter) os metais preciosos – e o valor de equilíbrio em curto prazo, determinado pela oferta e procura.

Schumpeter ([1954] 1964, v. 2, p. 398) faz três observações a respeito. Primeira, trata-se ainda de “metalismo” teórico. Segunda, ambas as proposições são equilibradas. Finalmente, a expressão “determinado por” é enganadora e deveria ser substituída por “determinado em”, pois não há nenhuma conotação causal particularmente forte nesta determinação. Qualquer posição de equilíbrio em longo prazo é uma das muitas possíveis condições de equilíbrio, nesse longo prazo, e pode assumir conotação causal somente por obra e graça do teórico, isto é, pela decisão deste autor de fixar todos os outros fatores da situação. Se não, custo se adapta ao valor da moeda, pelo menos tanto quanto novo valor se adapta a novo custo de produção da moeda. Para fugir do *imbroglio*, mesmo Ricardo, a despeito de sua propensão à análise de longo prazo, raciocinou a respeito da moeda, principalmente, em termos de curto prazo, isto é, em termos de oferta e procura.

A simples afirmação de que o poder de compra de uma unidade monetária “depende da” oferta e da procura não identifica qualquer teoria determinada da moeda. Ricardo e Mill não compreenderam isto e tentaram deduzir o teorema quantitativo da “lei” da oferta e procura. Como resultado, não fica claro se, *ceteris paribus*, acréscimo na quantidade de moeda tenderá a diminuir, em algum nível, ou de fato diminuirá, proporcionalmente, o poder de compra da unidade monetária.

Outra confusão advém da “teoria quantitativa” ser aplicada sem precisão. Para Schumpeter ([1954] 1964, v. 2, p. 398), deveria significar que: a quantidade de moeda é variável independente; a velocidade de circulação é dado institucional; as transações e/ou a produção não são relacionadas à quantidade de moeda; as variações nesta última

agem mecanicamente sobre todos os preços, independentemente de como é utilizada ou de qual setor a recebe inicialmente. Mas a maioria dos escritores tinha muita dificuldade em definir o que entendia por “preços gerais” e aplicar, precisamente, a TQM.

Neste sentido, as contribuições de Thornton e Mill se distinguem, substituindo o postulado da TQM de causalidade pela alternativa do papel validador da moeda. O valor do dinheiro deixa de ser explicado pela quantidade de moeda em oferta total, abrindo espaço teórico para formulação de teoria não-monetária dos preços.

Antes de decidir classificar Thornton, é necessário precisar o que o “quantitativismo” representava em sua época. Beaugrand (1981, p. 49) acha que “ele pesquisava como a ‘inflação de meio circulante’ e a ‘inflação de preços’ podiam ser ligadas”. Três observações eram relevantes. Primeira, os meios de pagamentos não se refletiriam sobre os preços se não estivessem em circulação, ou seja, ociosos no entesouramento. Segunda, não era absolutamente certo que as notas dos bancos regionais (“substitutos da moeda”) tivessem seu valor estritamente regulado pela conversão por notas do Banco da Inglaterra (“moedas do Banco Central”), na medida em que tivessem variações de emissões proporcionais. Não se encontravam na mesma proporção, porque a proporção que se mantinha era a quantidade de cada qual em comparação com sua demanda. Não havia, portanto, nenhuma razão pela qual a variação dos preços fosse função direta da variação das emissões do Banco da Inglaterra. Enfim, a variação do número de notas se produziria pelo intermédio do mercado de empréstimos e descontos, que estimularia ou a retenção especulativa ou a inclinação à venda. Os preços, em última análise, dependeriam desse conflito geral entre compradores e vendedores.

Thornton também observa quer limitação quer expansão na quantidade de papel do Banco da Inglaterra afetaria em larga medida os preços apenas pela ação sobre o estado de confiança, portanto, sobre a rapidez de circulação. Assim, duvidava muito seriamente do sentido da causalidade. Para ele, não seria claro se a emissão crescente de papel-moeda seria a causa da alta dos preços, ou se esta não deveria ser considerada como a causa e o crescimento do papel-moeda como o efeito.

Como afirma Beaugrand (1981, p. 51), “este é um problema hereditário na ‘teoria’ quantitativa!”. Deveria acrescentar que talvez seja o problema mais debatido da teoria monetária.

Enfim, classificar Thornton ao lado de Ricardo no seio da escola quantitativista clássica é certamente não compreendê-lo. Afirmar que sua posição sobre a causalidade é “similar à de Friedman” é totalmente contraditório com a concepção que tinha Thornton sobre a rapidez de circulação às vezes fortemente instável e dependente da quantidade de moeda. Ele chegou a exemplificar com situação histórica (entre 1795 e

1796), quando a diminuição da quantidade de notas se acompanhou de alta de preços, para admitir possível ligação inversa, na causalidade e na proporcionalidade, da quantidade de moeda e dos preços.

A abordagem que faz Mill do argumento geral da TQM segue a idéia que nem todo acréscimo de emissões monetárias, necessariamente, aumenta a oferta de moeda em circulação. Mesmo quando ocorre acréscimo líquido de papel-moeda, isto não estabelece acréscimo no poder de compra geral. Portanto, recusa a adotar a abordagem de automatismo, quando considera o impacto da variação da moeda sobre o nível dos preços (Hollander, 1987, p. 299). Seguindo Tooke, chega a afirmar que o acréscimo de emissão ocorrido é resposta passiva ao acréscimo de preços e não sua causa. Em outras palavras, substitui a idéia de causalidade pela de validação.

No entanto, para chegar a essa posição, a trajetória de Mill ([1848] 1983, p. 49) é intrincada, pois concilia diversas posturas aparentemente antagônicas. De início, afirma que a introdução do dinheiro não interfere na operação de nenhuma das leis reguladoras do valor. As razões que fazem com que o valor temporário ou de mercado das coisas dependa da procura e da oferta, e seus valores médios ou permanentes dependam de seu custo de produção, são tão aplicáveis ao sistema monetário quanto ao sistema de escambo. O dinheiro não altera as relações das mercadorias entre si; a única relação nova que se introduz é a relação delas com o próprio dinheiro, isto é, por quanto dinheiro serão trocadas, em outras palavras, como se determina o valor de troca do próprio dinheiro. Inicialmente, antes do “crédito substituir o dinheiro”, o dinheiro é mercadoria, e seu valor é determinado da mesma forma que o de outras mercadorias: temporariamente, pela procura e oferta, e, permanentemente, e na média, pelo custo de produção.

O valor de uma coisa é aquilo pelo qual ela pode ser trocada: por conseguinte, o valor do dinheiro é aquilo pelo qual o dinheiro pode ser trocado, o poder de compra do dinheiro. Se os preços forem baixos, o dinheiro comprará um montante elevado de outras coisas, tendo grande valor; se os preços forem altos, comprará um montante pequeno de outras coisas, tendo pouco valor. O valor do dinheiro comporta-se em razão inversa aos preços gerais: cai quando eles sobem, e sobe quando eles baixam (Mill ([1848] 1983, p. 51).

Dessa afirmação Mill poderia partir já para uma teoria não-monetária dos preços, explicando o movimento destes por causas não-monetárias. A moeda entraria na explicação não como causadora, mas simplesmente como sancionadora. No entanto, Mill não toma este atalho, para elaborar logo TAM, preferindo caminhos mais tortuosos.

O valor ou poder de compra do dinheiro depende, em primeira instância, da procura e da oferta. A oferta de dinheiro é a quantidade de dinheiro que as pessoas

desejam aplicar, isto é, todo o dinheiro que têm em seu poder, excetuado aquele que estão entesourando, ou ao menos guardando consigo como reserva com vistas nas contingências futuras. Em suma, a oferta de dinheiro é todo o dinheiro em circulação no momento. Quanto à procura de dinheiro, ela consiste em todos os bens oferecidos à venda. Todo vendedor de bens é “comprador de dinheiro”, isto é, busca dinheiro validador de sua decisão de produzir e/ou vender. A procura de dinheiro por parte do vendedor é limitada somente pelos recursos do comprador. Certamente, os vendedores podem recusar-se a vender, e retirar seus bens do mercado, se não conseguirem o que consideram preço suficiente. Mas isso só acontece quando pensam que o preço subirá, e que conseguirão mais dinheiro com a espera. Se acreditassem na possibilidade de permanência do preço baixo, haveriam de contentar-se com o que conseguissem obter. Para qualquer comerciante, vender suas mercadorias é sempre condição *sine qua non*.

Em vez de daí partir para a teoria de determinação de preços “exógena” à teoria da moeda, Mill cai, inicialmente, na tradicional TQM. “O valor do dinheiro, não se alterando outros fatores, varia à razão inversa de sua quantidade: todo aumento da quantidade faz baixar seu valor, e toda redução de sua quantidade faz aumentar seu valor a uma razão exatamente equivalente” (Mill, [1848] 1983, p. 54).

Mill ressalta a importância de se considerar somente o dinheiro efetivamente em circulação. O dinheiro guardado em reserva ou aplicado em transações financeiras só influenciará preços se for sacado para ser gasto em mercadorias. Considera a expressão da “rapidez de circulação” e sugeri, em seu lugar, o uso do conceito de “eficiência do dinheiro”, a saber: o número médio de compras feitas por cada moeda para gerar determinado montante pecuniário de transações. Mill ressalva sua aplicação da TQM limitada ao caso da moeda-mercadoria. “A proposição que estabelecemos, de que os preços gerais dependem da quantidade do dinheiro em circulação, deve ser entendida com algo aplicável somente a um estado de coisas em que o dinheiro, isto é, ouro ou prata, é o instrumento exclusivo de troca, e efetivamente passa de um dono para outro a cada compra, desconhecendo-se o crédito em qualquer uma de suas formas. Quando entrar em jogo o crédito – diferente do dinheiro vivo – como instrumento de compra, veremos mais adiante que a relação entre preços e o montante do meio circulante é muito menos direta e íntima, e que o tipo de relação existente no caso de crédito já não comporta uma forma de expressão tão simples” (Mill, [1848] 1983, p. 55).

Em seu Capítulo XI (*O Crédito, Substituindo o Dinheiro*), Mill segue a Thornton do *Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. “Essa obra, publicada em 1802, constitui ainda hoje a exposição mais clara que conheço, em inglês, sobre as maneiras de conceder e receber crédito em uma comunidade mercantil” (Mill, [1848] 1983, p. 72).

No capítulo seguinte, Mill examina a influência do crédito sobre os preços, ou seja, estuda de que maneira o uso desse “sucedâneo do dinheiro” afeta o valor deste, ou, o que é a mesma coisa para ele, o preço das mercadorias. O montante de poder de compra que uma pessoa pode exercer engloba todo dinheiro que possui ou que lhe é devido, bem como todo o crédito de que dispõe. Quando existe impressão generalizada de que há probabilidade de subir o preço de alguma mercadoria, em razão de procura extra, de safra escassa, de obstruções à importação, ou de qualquer outro motivo, os distribuidores têm propensão a aumentar seus estoques, a fim de auferir lucro do aumento de preço que se espera.

Assim, subida de preço para o qual havia inicialmente alguns motivos racionais, é muitas vezes agravada ainda mais por compras de caráter puramente especulativo. Se não houvesse crédito, dificilmente isso poderia ocorrer em relação às mercadorias em geral. Se todas as compras fossem feitas apenas com dinheiro disponível, o pagamento de preços mais altos por alguns artigos atrairia percentagem incomum do dinheiro da comunidade para os mercados desses artigos, portanto, teria que desviá-la de alguma outra classe de mercadorias, fazendo assim baixar os preços delas.

Entretanto, o que não se pode fazer com dinheiro disponível (mesmo acelerando a circulação), pode fazê-lo utilizando mais o crédito. Quando as pessoas vão ao mercado e compram com dinheiro que esperam receber mais tarde, estão sacando contra fundo ilimitado, e não de fundo limitado. Pelo menos até que ocorra crise comercial e/ou estado de pânico, quando há restrição de crédito.

No restante desse capítulo, Mill segue tanto ao Tooke da *History of Prices e do Inquiry into the Currency Principle*, quanto ao Fullarton do *On the Regulation of Currencies*. Conclui discutindo a questão de se as várias formas de crédito devem ser consideradas dinheiro. “O problema é simplesmente de palavras, a ponto de quase não valer a pena levantá-lo; e teríamos certa dificuldade em entender por que se lhe dá tanta importância, se não houvesse algumas autoridades que – aderindo ainda à doutrina característica do estágio infantil da sociedade e da Economia Política, de que a quantidade do dinheiro, comparada à de mercadorias, determina os preços em geral – consideram importante provar que as cédulas bancárias, e não outras formas de crédito, é que são dinheiro, a fim de sufragar a conclusão de que as cédulas bancárias, e não outras formas de crédito, exercem influência sobre os preços. É óbvio, porém, que *os preços não dependem do dinheiro, mas das compras*. O dinheiro guardado num banco, e que não é sacado, ou é sacado para outras finalidades que não a compra de mercadorias, não tem efeito algum sobre os preços, como acontece com o crédito que não é utilizado. O crédito usado para comprar mercadorias afeta os preços da mesma forma que o dinheiro” (Mill, [1848] 1983, p. 91, grifo meu).

Mill priorizou, dessa forma, as decisões de gastos como crucial para a validação dos preços com moeda. Sugere, então, a necessidade de investigar as motivações desses gastos, em dada circunstância, para alcançar explicação cabal para a efetivação do nível geral dos preços.

4 Postulado da oferta de moeda endógena

Na literatura sobre a chamada “oferta da moeda”, segundo O’Brien (1984, p. 14), há duas abordagens que diferem no peso com qual atacam às limitações referentes ao poder de os bancos criarem crédito, impostas pela necessidade de reservas. Esta se relaciona com a distribuição do estoque disponível de riqueza entre ativos de liquidez variável, entre os quais a própria moeda. Sua quantidade é então determinada pela preferência por ativos e preços relativos. As diferenças de ênfases conduzem à posição na qual um grupo de autores pode ser visto como tratando a oferta de moeda sendo determinada por fatores exógenos ao mercado, enquanto o outro grupo pode ser visto como tratando a oferta monetária sendo determinada pela demanda.

Já tinha sido entendido, desde o século XVIII, que os depósitos bancários eram múltiplos do saldo captado pelos bancos. A inferência corretamente tirada foi que os bancos podiam criar depósitos. Mas o mecanismo parece não ter sido claramente entendido até a década de 1820, quando o mecanismo de criação de depósito através de empréstimo e re-depósito foi exposto por James Pennington. Sua contribuição também permitiu a Tooke publicar duas cartas nas quais explicava a operação do “multiplicador de depósitos”, embora negando que ele tinha em mente relação mecânica direta.

Tal idéia foi naturalmente de considerável valia para a *Currency School*, que desejou enfatizar o controle monetário através do controle da *high-powered money base* (base monetária) na forma de notas bancárias conversíveis. Não estava, no entanto, preparada para insistir sobre a idéia de um direto e mecânico multiplicador. Tal idéia teria sido contrária a sua insistência sobre variações na demanda por moeda relacionadas às fases do ciclo. Mas viu a superestrutura do crédito como se apoiando sobre a base monetária; e a mais importante parte desta superestrutura era depósitos bancários. A *Currency School* insistiu que a perda de controle sobre a base monetária faria a oferta de moeda determinada pela demanda, ou seja, endógena. A *Banking School*, além de não considerar conveniente o controle quantitativo da moeda, duvidava da possibilidade efetiva desse controle, ou seja, era indesejável e impossível de se realizar, ou ainda, nem era necessário nem era suficiente.

A questão da moeda endógena, portanto, envolve a determinação da oferta pela demanda por moeda e a impossibilidade do controle monetário direto, mas sim via juros. Estes temas serão tratados em seguida.

Há longa linha de escritores que argumentou que a oferta monetária, como definida em termos modernos, é determinada pela demanda, e não dependente exclusivamente de fatores de oferta. A origem desta linha de pensamento é localizada na discussão de Adam Smith sobre a doutrina *real bills*. O argumento de Smith era para que cada banco não avançasse mais que o montante de capital que um comerciante teria disponível em caixa, após o pagamento das vendas a prazo. O banco assim nunca excederia o valor do ouro e da prata que seria requerido se não houvesse papel-moeda avançado pelos bancos. O limite seria observado quando somente os detentores de títulos de “câmbio real” fossem atendidos com descontos. A metáfora ilustrativa de Smith é que “os cofres do banco, na medida em que seus negócios se limitam a tais clientes, assemelham-se a um reservatório d’água, do qual, embora continuamente saia uma torrente, outra torrente continuamente entra, perfeitamente igual à que sai, de modo que, sem outra atenção ou cuidado, o reservatório mantém sempre um nível igual ou quase igual” (Smith, [1776] 1983, p. 265).

O’Brien (1984, p. 17) mostra a procedência dessa idéia para correntes de pensamentos contemporâneas. “O reconhecido descendente moderno deste argumento é encontrado no *Radcliffe Report*, o qual parece ver a oferta de moeda como endógena e enxergar o controle do Banco Central como trabalhando somente através do efeito das alterações nas taxas de juros sobre a ‘liquidez’ do setor privado tomado como um todo. Em ambos os casos, há a implicação que atender as necessidades transacionais, de maneira prudente, é o ritmo correto para os bancos seguirem”.

A doutrina de Smith foi tomada pelos “anti-bulhionistas” e aplicada a uma doutrina do papel-moeda inconvertível. Mas os “bulhionistas” moderados, especialmente Thornton, também enfatizaram a elasticidade da oferta do *paper credit* (moeda-creditícia). Thomas Tooke providenciou a ligação entre os “bulhionistas” moderados e a *Banking School*, na década de 1840.

Tooke, embora sob regime de convertibilidade, e fazendo estreita distinção entre notas conversíveis e inconvertíveis, voltou a argumentar que a oferta de moeda, em termos modernos, era determinada pela demanda. A causalidade corria do nível de preços para a oferta monetária. As flutuações de preços eram devido a causas reais em vez de serem provocadas por variações na quantidade de moeda. Isto não significava que a prudência bancária não fosse requerida; certamente era. Mas a circulação dependia da demanda por transações, enquanto os depósitos dependiam da demanda por meios de fazer amplos pagamentos. Qualquer excesso de notas seria retornado ao sistema bancário via o “princípio do refluxo”, seja depositando novamente, seja liquidando passivos, ou, se o papel-moeda estivesse depreciando, demandando títulos. A circulação era dependente da renda nominal, na visão de Tooke. “Na verdade, Tooke tendeu, em seus últimos anos, como contemporâneos e sucessores apontaram, a explicar preços por preços” (O’Brien, 1984, p. 18).

O mais efetivo aliado de Tooke foi Fullarton. Dizia que sempre havia mais crédito potencialmente disponível do que efetivamente era requerido. A sobre emissão de notas era excluída pelo “princípio do refluxo”, mesmo quando havia potencial ilimitado de oferta de crédito disponível para atender todas as necessidades monetárias.

Mill apoiou-se pesadamente sobre essa abordagem. Quase-moeda era efetiva como “moeda real”. A oferta dela não era controlada pela exigência de reservas.

A *Currency School* e a *Banking School* concordavam sobre a necessidade de ter papel-moeda conversível como meio circulante. Ambas acreditavam que isto checaria a prodigalidade monetária da parte do governo. A *Currency School* também acreditava que, adequadamente administrado, meio circulante com papel conversível teria efeito anti-cíclico.

Essas escolas discordavam a respeito de como o Banco Central deveria atuar no controle monetário. A *Currency School* defendia via base monetária. A emissão de notas deveria ser controlada diretamente de acordo com influxos e refluxos dos metais preciosos, registrados no balanço de pagamentos. Não haveria, portanto, espaço para o exercício de arbítrio pelo Banco, neste rígido e automático sistema de controle da base monetária. Notas seriam a base do sistema monetário, e a superestrutura do crédito repousaria sobre elas.

A *Banking School* não era otimista a respeito dos efeitos do controle monetário. Acreditava que o rígido controle da base monetária causaria distúrbio econômico. Sua posição realmente evoluiu a partir de elementos da exposição de Thornton, durante o debate “bulhionista”. Thornton deu particular atenção aos efeitos microeconômicos da política monetária, sublinhando o ônus causado pela contração monetária e argumentando que isto revelava desequilíbrio monetário. Recomendava flexibilidade, com cautela na contração monetária.

A exemplo de Thornton, os membros da *Banking School* tendiam a sublinhar a necessidade do prestador em última instância. A maneira correta de proceder era o exercício de política discricionária pelo Banco Central sobre a base de ampla reserva de ouro.

Podem-se distinguir duas correntes de pensamento entre os economistas clássicos. “Uma, representada, *grosso modo*, por Ricardo e seus seguidores, defendia que tudo funcionaria bem se se encontrasse a forma de que o crédito funcionasse como o fazia o dinheiro metálico. Outra, representada por Thornton e Mill, defendia que o dinheiro creditício devia ser administrado, ainda que fosse difícil (segundo se admitia) administrá-lo ou controlá-lo. Esta é uma diferença importante e que perdura ainda depois de Keynes. quando Milton Friedman disse que deveria haver ‘uma regra legal que indicasse à Autoridade Monetária qual deveria ser a taxa de crescimento do

estoque de dinheiro', Friedman é um ricardiano. (...) Porém esta corrente de pensamento ricardiana é só uma parte do pensamento clássico; temos Thornton e Mill para provar o contrário" (Hicks, [1967] 1975, p. 196/7).

A doutrina ricardiana se fez a doutrina oficial. Segundo Hicks, os banqueiros falavam em "ricardiano" em seus discursos. Aos banqueiros caía muito bem aparentar ou inclusive pensar eles mesmos que eram agentes passivos que se ajustavam às "regras". Nos manuais, o sistema monetário com crédito muito desenvolvido era analisado em termos ricardianos. Entretanto, isto era a teoria; na prática, impôs-se melhor a escola Thornton-Mill. Estritamente, de acordo com os princípios ricardianos, não haveria tido necessidade de desenvolver os bancos centrais. Haveria bastado *Currency Board* (Câmara de Compensação) submetido a alguma regra. Mas, na prática, os bancos centrais se desenvolveram.

O Banco da Inglaterra foi "ricardianizado" no *Bank Charter Act* de 1844, sendo dividido em Departamento de Emissão (o *Currency Board*) e em Departamento Bancário. Esta separação diminuía a margem de manobra desse Banco Central para dispor de todos seus recursos, no momento adequado. Na prática, porém, acabou predominando este último departamento, com suas típicas funções de apoio, em desfavor das de controle.

Tratando da operação da taxa bancária básica, a influência do Banco Central foi considerada por Mill referente à de mercado nominal de curto prazo. O Banco poderia dar sinal de perigo, elevando a taxa, então induzindo banqueiros a racionar crédito, tendo em vista fortalecer a própria liquidez. Contrariamente, taxa de juros muito baixa podia gerar estado de crédito frouxo que sancionaria preços crescentes, o que, por sua vez, estimularia mais demanda por empréstimos, em antecipação à inflação.

5 Postulado da não-neutralidade da moeda

Viu-se que velocidade de circulação da moeda estável, certamente, não foi hipótese geral, assim como houve visão alternativa a respeito da causalidade da moeda, em sentido direcional diverso, a moeda sendo vista como sancionadora ou validadora das decisões tomadas. Muitos escritores, especialmente da *Banking School*, também viram a oferta da moeda determinada, endogenamente, pela demanda. Por fim, nesta seção, ver-se-á que, embora a moeda tenha sido, freqüentemente, analisada como fosse neutra, sua caracterização como fenômeno real tem perspectiva histórica.

Apesar da TQM possuir raízes no século XVI, pelo menos desde o século XVIII é possível encontrar autores que mostraram efeitos reais provocados por variações na oferta da moeda. Por exemplo, David Hume, em 1752, enfatizou que essas variações estimulavam tanto o produto quanto o emprego, com o aumento da

margem de lucro. Esta discussão foi endossada por Thornton, que viu variações na oferta da moeda afetando emprego, consumo e investimento, assim como produzindo inflação, por causa da limitada elasticidade da oferta agregada. Porém, mais de um século se passou com o predomínio da visão da moeda neutra, exceto, para algumas correntes de pensamento, no curto prazo, quando afetaria o produto e o emprego. Mas, segundo O'Brien (1984, p. 29), na *General Theory* (1936) de Keynes, “encontramos uma discussão dos efeitos das variações da oferta da moeda sobre o preço, a renda e o emprego, com admissão de elasticidades variantes, em linha similar àquela de Thornton”.

A análise da transmissão dos efeitos da moeda, nos escritos clássicos, é complexa, de acordo com O'Brien, pois contém tanto os mecanismos diretos quanto os indiretos dos modernos livros-textos. Hume, Cantillon e Ricardo enfatizaram o mecanismo direto, mas mesmo em seus trabalhos encontramos o mecanismo indireto. O membro líder da *Currency School*, Lord Overstone, enfatizou o mecanismo indireto e assegurou que não havia conexão simples entre oferta monetária e nível de preços, os efeitos das variações na oferta da moeda dependendo principalmente se fossem *pro* ou *ante* ciclo. Em obras da *Banking School*, a ênfase sobre o mecanismo indireto foi superior.

O mecanismo indireto está claramente presente no trabalho de Thornton. Entretanto, Beaugrand (1981, p. 59) adverte que “fazer de Thornton o teórico da moeda não-neutra, o analista dos mercados em desequilíbrio, etc., é o interpretar de maneira exageradamente retrospectiva. Não se pode conceber a não-neutralidade da moeda sem referência a uma situação onde ela seria neutra, nem o desequilíbrio sem comparação com o equilíbrio!”.

Thornton não concebia “economia monetária sem moeda”, nem imaginava que se poderia suprimir da economia de crédito a moeda creditícia. A influência desta sobre a produção e o emprego era considerável. O crédito (dependente da confiança) era visto como aspecto fundamental da vida econômica. Thornton não limitou suas observações sobre o papel do *paper credit* às situações específicas de deflação ou de inflação. Pelo contrário, achava que o sistema bancário permitiu aumentar o capital produtivo, apreendido sob o ângulo monetário, do Reino Unido. Apresentou visão analítica completa e coerente da economia monetária, inclusive com referências à rigidez dos salários e ao movimento dos estoques. “Thornton é assim um dos primeiros a ter estudado de maneira compreensível os problemas (monetários) do ‘ciclo’ econômico” (Beaugrand, 1981, p. 60).

No Livro III, Capítulo XXIV, de seu *Principles*, Mill expõe sua versão do ciclo monetário, fortemente influenciada por Tooke e Fullarton, da *Banking School*. Antes, como contraponto, apresenta brevemente a natureza da teoria na qual a lei de Sir

Robert Peel, de 1844, se baseia, examinando os fundamentos dessa Teoria Quantitativa.

Comenta que muitos acreditam que os bancos emissores de moeda, em geral, ou o *Bank of England*, em particular, têm o poder de jogar arbitrariamente suas notas bancárias na circulação, e com isso elevar os preços. “A teoria monetária não foi levada a esse extremo pelos eminentes economistas políticos que subscreveram uma versão mais moderada da mesma teoria. Entretanto, não exagerei o disparate da versão popular; esta constitui, aliás, um exemplo notável dos extremos aos quais uma teoria favorita pode conduzir rapidamente não os estudiosos de gabinete, cuja competência em tais questões é muitas vezes tratada com tanto desprezo, mas pessoas do mundo de negócios, que se vangloriam do conhecimento prático que tiveram, no mínimo, amplas oportunidades de adquirir” (Mill, [1848] 1983, pp. 177-178).

Não somente essa “idéia fixa” da moeda como agente primário nas flutuações de preço, segundo Mill, fez os homens de negócios fecharem os olhos à infinidade de circunstâncias que, por influenciarem a expectativa de oferta, são as verdadeiras causas de quase todas as especulações e de quase todas as flutuações de preços. Além disso, a fim de estabelecer a concordância cronológica, exigida pela sua teoria, entre as variações das emissões bancárias e os preços, essas pessoas arquitetaram manipulações fantásticas de fatos e dados.

Mill cita o *History of Prices* de Tooke: “Do ponto de vista dos fatos, e sob o prisma histórico, no período abarcado pelas minhas pesquisas, devo atestar que em todos os casos notáveis em que houve aumento ou queda de preços, esse aumento ou queda foi anterior a um aumento ou a uma diminuição da circulação bancária, portanto, não pode ter sido efeito desse aumento ou diminuição”.

Os disparates dos teóricos quantitativistas da moeda, ainda segundo Mill, fizeram surgir, por reação, teoria que é o extremo oposto da primeira, sendo os representantes mais destacados dela, no nível da discussão científica, Tooke e Fullarton. Essa contra-teoria nega às notas bancárias, enquanto se mantiver a sua conversibilidade, qualquer poder de aumentar preços, e aos bancos qualquer poder de aumentar a circulação das mesmas, a não ser como consequência de aumento dos negócios a serem feitos, e em proporção a eles.

Partindo dessas premissas, Tooke e Fullarton argumentaram que as emissões bancárias, pelo fato de seu montante só poder aumentar se houver aumento de demanda (sugerindo oferta endógena da moeda), (a) não têm possibilidade de gerar aumento de preços, (b) não têm condições de estimular a especulação nem de gerar crise comercial; portanto, (c) a tentativa de precaver-se contra esse mal, regulamentando artificialmente a emissão de notas bancárias, não surte efeito algum para a finalidade visada, podendo produzir outras consequências extremamente

calamitosas. Mill acredita que essa teoria “encerra grande parte da verdade, estando muito mais próxima da verdade total do que qualquer outra versão da teoria monetária” (Mill, [1848] 1983, p. 179).

Duas são as situações possíveis dos mercados: a primeira pode ser chamada de “estado de calma”, a outra de “estado de expectativa”, ou de especulação. O “estado de calma” é aquele em que nada há que tenda a engendrar, em alguma porção considerável do público comercial, desejo de ampliar suas operações. Nesta situação, a quantidade extra de notas emitidas não permanecerá em circulação. Se a pessoa a quem essas notas pagam, depois de terem sido emprestadas, não tem pagamentos extras a fazer, não tem nenhuma necessidade especial, portanto, guardará essas notas sem utilizá-las, ou as depositará em banco, ou então pagará com elas empréstimo anterior, que lhe foi concedido por algum banco. Em qualquer hipótese, não comprará mercadorias com elas, já que não há nada que o induza a estocar mais mercadorias do que antes. Neste caso, portanto, os bancos não podem aumentar arbitrariamente o meio circulante geral, nem oferecendo empréstimos abaixo da taxa de juros de mercado. Quaisquer emissões de notas supérfluas refluirão aos bancos ou permanecerão ociosas nas mãos do público, não havendo condições para aumento de preços.

Há, porém, outra situação dos mercados – “estado de especulação” –, abertamente contrastante com a descrita, não sendo tão óbvio, para Mill, que a teoria de Tooke e Fullarton seja aplicável nesse caso. É quando prevalece expectativa, fundada ou infundada, de que a oferta de um ou mais artigos importantes do comércio tem probabilidade de ficar aquém do consumo normal. Nessas circunstâncias, todas as pessoas que lidam com esses artigos desejam ampliar suas operações, seja produzindo, seja importando, para acumular estoque e tirar lucro do esperado aumento do preço. Os detentores da mercadoria desejam empréstimos adicionais, para poderem continuar a segurá-la. Em tais casos de expectativas de lucro acima do normal, os homens de negócios desejam utilizar seu crédito como poder de compra com intensidade acima do normal. Trata-se de conjuntura comercial que, se levada ao extremo, provoca a reviravolta que se chama de crise comercial. Tais épocas de especulação acarretam, durante algum período, notável aumento de notas bancárias.

A isso, porém, Tooke e Fullarton respondem que o aumento de circulação sempre vem depois do aumento dos preços, e não antes, sendo, portanto, efeito desse aumento, e não causa dele. Mill concorda que, durante o período ascendente da especulação, e enquanto a especulação estiver limitada a transações entre distribuidores, é raro aumentar substancialmente as emissões de notas bancárias, e em nada contribuem para o aumento especulativo dos preços. Parece a Mill, porém, que isto não mais se pode afirmar, quando a especulação avançou até o ponto de atingir os produtores. Os empréstimos adicionais, para reter estoques por motivos especulativos,

acabam transitando pelos vários canais do comércio varejista, onde passam a produzir diretamente ulterior aumento dos preços.

Além dessa, há outra forma de ser veículo inflacionário, que entra em jogo nos últimos estágios da especulação. Ocorre quando os empréstimos bancários são amplamente procurados por especuladores sem êxito para segurar as mercadorias. Entre o período ascendente da especulação e a reviravolta, há intervalo, que é de luta contra a queda dos preços. Uma vez que a maré dá sinais de inverter-se, os especuladores que seguram as mercadorias resistem a vender em mercado declinante, nesse meio termo, eles precisam de fundos para cumprir até mesmo seus compromissos normais.

Mill pensa que se deve admitir que o aumento das notas bancárias em circulação, nesse período, tende a prolongar a duração das especulações. Possibilita manter os preços especulativos por algum tempo além daquele em que, de outra forma, teriam caído. Caberia aí, portanto, evitar esse retardamento do recuo dos preços, via regulação do crédito. A recomendação é drástica. No século XIX, não se tinha ainda enfrentado crises de liquidez sistêmicas na dimensão das que ocorreriam, particularmente, em 1929 e em 2008.

Conclusão

As controvérsias se resolvem, temporariamente, não porque uma das teorias é falsificada, através do teste ou da mensuração empírica, mas porque a outra comanda maior poder de convencimento, em certas circunstâncias. Controvérsias são disputas retóricas por eventual hegemonia ideológica. Entende-se como ideologia o sistema de idéias (crenças, tradições, princípios e mitos) interdependentes, sustentadas por grupo social, as quais refletem, racionalizam e defendem os próprios interesses e compromissos institucionais. Para demonstrar a perenidade das controvérsias monetárias, foram apresentados os postulados da TAM em perspectiva histórica.

Há, em certas conjunturas, concordância de diagnósticos entre os “quantitativistas” e os “alternativos”. Os primeiros reconhecem a existência de oferta da moeda endógena, quando a taxa cambial e/ou a taxa de juros estão fixas. Criticam não a política de juros altos ou baixos, mas essa fixação exógena. Sustentam, como seus oponentes, que se a taxa de juros (ou a de câmbio) é fixada, no nível previsto para alcançar certas metas de política econômica, entre estas metas não pode estar o controle da quantidade de moeda, pois esta se torna endógena. No caso, o que os heterodoxos discordam dos ortodoxos monetaristas diz respeito à possibilidade de sustentar algo diferente, ou seja, em longo período, controlar a base monetária e deixar a taxa de juros inteiramente volátil.

O papel primário para a política monetária, tendo como pressuposto a TAM, é promover a estabilidade do mercado financeiro. Para isto, não há como o Banco Central deixar de seguir política monetária cujo objetivo é a fixação da taxa de juros (embora possa ser matizada seletivamente), mesmo que a consequência seja a extrema oscilação da base monetária.

Isto representa pequeno exemplo de como o “oxigênio da excentricidade” precisa ser mantido fluindo, na explicação da realidade, apesar de muitos defensores da ortodoxia o achar sufocante. A literatura científica reconhece, atualmente, que é possível que os guardiões da ciência oficial tenham ido longe demais afastando heterodoxias esdrúxulas, “doidamente imaginativas”.

Os cientistas se excedem ao afastar os heterodoxos. Uma pesquisa alternativa pode dar bons resultados. Vale à pena ultrapassar a encruzilhada e experimentar os “caminhos alternativos”. A pesquisa teórica nunca se acaba, simplesmente, segue adiante mais fortalecida pelo debate.

Referências bibliográficas

- BEAUGRAND, Philippe. *Henry Thornton: un précurseur de J. M. Keynes*. Paris: Presses Universitaires de France, 1981.
- BLAUG, Mark. *Greats economists before Keynes*. GB: Wheatsheaf Books, 1986.
- BOISSIEU, Christian de. Préface. In: BEAUGRAND, Philippe. *Henry Thornton: un précurseur de J. M. Keynes*. Paris: Presses Universitaires de France, 1981. p. IX-XII.
- FLANDERS, M. June. *International Monetary Economics: 1870-1960 (Between the classical and the new classical)*. Cambridge University Press, 1989.
- FRIEDMAN, Milton. Quantity theory of money. In: EATWELL, John; MILGATE, Murray; NEWMAN, Peter (Ed.). *The New Palgrave*. London: Macmillan, 1989. p. 1-40.
- GREEN, Roy. Real Bills Doctrine. In: EATWELL, John; MILGATE, Murray; NEWMAN, Peter (Ed.). *The New Palgrave: money*. London: Macmillan, 1989. p. 310-313.
- HICKS, John. [1967]. *Ensayos críticos sobre teoria monetaria*. Barcelona: Ariel, 1975.
- HICKS, John [1967]. Teoria monetária y história – Un intento de perspectiva. In: _____. *Ensayos criticos sobre a teoria monetária*. Barcelona: Ariel, 1975. Cap. 9.
- HOLLANDER, Samuel. *Classical economics*. UK/NY: Basil Blackwell, 1987.
- LAILLER, David. *The bullionist controversy*. In: EATWELL, John; MILGATE, Murray; NEWMAN, Peter (Ed.). *The New Palgrave*. London: Macmillan, 1989.
- LEVY-GARBOUA, V.; MAAREK, G.. Les paradigmes monétaires: Keynes, Friedman et les autres. *Economie Appliquée*. Tome XXXV, n. 4, p. 599-642, 1982.
- MILL, John Stuart. [1848]. *Princípios de economia política: com algumas de suas aplicações à filosofia social*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

O'BRIEN, D. P. Monetary economics. In: CREEDY, J.; O'BRIEN, D. P. (Ed.). *Economic analysis in historical perspective*. London: Butterworths, 1984. Cap. 2.

SCHUMPETER, Joseph A. [1954]. *História da análise econômica*. Rio de Janeiro/São Paulo: Editora Fundo de Cultura, 1964. v. 2, Parte III, Cap. 7.

SCHWARTZ, Ana J. Banking school, currency school, free banking school. EATWELL, John; MILGATE, Murray; NEWMAN, Peter (Ed.). *The New Palgrave: money*. London: Macmillan, 1989.

SMITH, Adam [1776]. *A riqueza das nações: investigação sobre sua natureza e suas causas*. São Paulo: Abril Cultural, 1983. Livro Segundo, cap. II.

WICKSELL, Knut [1910]. *Lições de economia política*. São Paulo: Nova Cultural, 1986.