

O BIMETALISMO REVISITADO¹

Através de toda a história documentada, os sistemas monetários têm-se geralmente baseado num bem de consumo físico. Os metais têm sido os mais geralmente usados e, acima de todos, os metais preciosos prata e ouro. Entre eles, «a prata constituía a quase totalidade da moeda metálica circulante da Europa» até aos finais do século XIX pelo menos (Martin, 1977, p. 642) e também da Índia e de outras zonas da Ásia. O ouro era muito menos usado e fundamentalmente em transacções de elevado valor.

A taxa de câmbio entre a prata e o ouro era por vezes especificada pelas autoridades, outras vezes deixada ao mercado. Se se especificava a taxa legal, o resultado era um sistema bimetálico (como descrito no capítulo 3), em que uma casa da moeda autorizada estava preparada para, a pedido de qualquer um, transformar tanto a prata como o ouro em moedas de valor facial determinado e, a pedido, de peso e proporção da liga especificados (cunhagem livre). Normalmente havia uma pequena taxa sobre cunhagem para cobrir os custos da cunhagem, embora por vezes, como na Grã-Bretanha e nos Estados Unidos, essa taxa não existisse. A relação legal entre os preços era determinada pelos pesos fixados para as moedas de prata e de ouro. Por exemplo, desde 1837 até à Guerra Civil, o dólar de ouro dos Estados Unidos era definido como sendo igual a 23,22 grãos de ouro puro e o dólar de prata como sendo igual a 371,25 grãos de prata pura — ou os grãos de prata 15,988 vezes os grãos de ouro, arredondados em linguagem corrente para uma relação de 16 para 1.

¹ Agradeço os valiosos comentários sobre versões anteriores a Angela Redish, Hugh Rockoff e Anna J. Schwartz. Beneficiei ainda muitíssimo com os comentários pormenorizados dos editores do *Journal of Economic Perspectives*.

Uma forma rigorosamente equivalente de definir um padrão bi-metálico é em termos de um compromisso governamental de comprar quer ouro quer prata a um preço fixo em dinheiro designado por moeda corrente. No exemplo dos Estados Unidos, os preços correspondentes fixados eram 20,67 dólares por onça fina de ouro e 1,29 dólares por onça fina de prata¹. Este continuou a ser o preço legal do ouro até 1933, quando o presidente Franklin Delano Roosevelt o subiu por fases, acabando por o fixar em 35 dólares por onça no princípio de 1934. Assim permaneceu até ser aumentado para 42,22 dólares no início de 1973, preço a que ainda hoje as reservas de ouro do Governo dos Estados Unidos são valorizadas contabilisticamente, embora o preço de mercado seja correntemente (1991) cerca de nove vezes superior ao preço oficial.

Embora tanto a prata como o ouro pudessem ser legalmente usados como dinheiro, na prática (como foi explicado no capítulo 3) apenas um dos metais poderia ser usado desta forma. Para além do seu uso como dinheiro, tanto a prata como o ouro têm importantes utilizações não monetárias ou de mercado, para joalheria e para finalidades industriais. Quando a relação de preços de mercado diferia substancialmente da relação legal, o único metal que era levado à Casa da Moeda para ser cunhado era o que era mais barato ao preço de mercado que a relação legal. Por exemplo, se 1 onça de ouro era vendida no mercado pela mesma quantidade de dólares que 15,5 onças de prata quando a relação legal era de 16 para 1, quem tivesse prata, em vez de levar a prata directamente à Casa da Moeda, fazia melhor negócio se trocasse a sua prata por ouro à relação do mercado e depois levasse o ouro à Casa da Moeda.

A situação nos Estados Unidos desde 1837 até à Guerra Civil era mais ou menos a acima descrita: a relação legal era de 16 para 1, a relação do mercado era de 15,5 para 1. O resultado era que os Estados Unidos estavam efectivamente num padrão-ouro. A prata podia ser ainda usada para moedas mais leves e de menor importância (moedas que continham menos prata que a que, ao preço legal, perfazia o valor facial da moeda) e para transacções monetárias internacionais, mas acima do par e não ao par.

A partir do início da década de 1870, a maioria dos países desenvolvidos, incluindo os Estados Unidos em 1879, mudaram para um

¹Trata-se de preços arredondados. Uma onça fina de ouro tem 480 grãos, por isso o preço legal exacto do ouro era 480/23,22, ou 20,6711835... dólares e o da prata era 480/371,25, ou seja, 1,2929... dólares.

padrão-ouro monometálico, isto é, um padrão em que apenas o preço do ouro era fixado legalmente. Isto deixou, dos países mais populosos, apenas a Índia e a China apoiadas fundamentalmente na prata. A prata ainda era usada noutros locais, mas apenas para cunhagem menor. Depois da primeira guerra mundial, a ligação entre moeda e ouro foi-se tornando progressivamente mais frouxa, com um padrão divisas-ouro — um compromisso dos Governos de resgatar o seu dinheiro ou por ouro ou por uma moeda estrangeira que fosse resgatável em ouro — a substituir, por norma, o padrão-ouro integral. Depois da segunda guerra mundial, o acordo de Bretton Woods, ao estabelecer o Fundo Monetário Internacional, deu ao ouro um papel ainda menor, sendo a convertibilidade em ouro apenas necessária para os Estados Unidos e apenas para fins externos. Esta ligação final foi terminada pelo presidente Richard Nixon em 15 de Agosto de 1971 quando, em calão monetário, «fechou a janela do ouro», ao recusar respeitar o compromisso dos Estados Unidos ao abrigo do acordo do Fundo Monetário Internacional de vender ouro a bancos centrais estrangeiros a 35 dólares a onça. Desde então, todos os países mais desenvolvidos adoptaram um padrão de papel-moeda inconvertível ou padrão *fiat*, não como uma medida temporária de emergência mas como sistema que se pretende seja permanente. Um tal sistema monetário *fiat* mundial não tem qualquer precedente histórico.

Até ao momento presente, o sistema monetário *fiat* tem sido caracterizado por grandes flutuações nos níveis de preços, taxas de juros e taxas de câmbio, conforme as nações mais desenvolvidas têm tentado aprender como navegar nestas águas desconhecidas, têm tentado encontrar uma âncora diferente da conversão num bem de consumo para o nível de preços. Se o sistema *fiat* conduzirá a resultados aceitáveis — e, se assim for, quando — permanece uma questão em aberto, a qual é examinada no capítulo 10. Daqui que uma análise do que talvez seja o mais comum e dos mais antigos sistemas mundiais, o bimetalismo, tenha um interesse mais que histórico.

Num artigo de 1936 intitulado «O Bimetalismo Reconsiderado», Lewis Froman escreveu: «Os economistas em geral estão quase unanimemente de acordo em que o bimetalismo não proporciona um sistema monetário satisfatório» (p. 55). Até há pouco tempo, eu comparilhava deste ponto de vista, o qual, creio, continua a ser o ponto de vista convencional dos economistas monetários: nomeadamente, que o bimetalismo é um sistema monetário instável e pouco satisfatório que engloba frequentes desvios entre sistemas monometálicos

alternativos; que o monometalismo é preferível e que o monometalismo do ouro é preferível ao monometalismo da prata¹.

No decurso das investigações feitas sobre a história monetária dos Estados Unidos durante o século XIX para os capítulos 3, 4 e 5, descobri, para minha grande surpresa, que o ponto de vista convencional é dúbio, se não completamente errado, no que diz respeito tanto à superioridade do monometalismo sobre o bimetalismo quanto à superioridade do monometalismo ouro sobre o monometalismo prata.

Experiência histórica

No seu Relatório do Tesouro sobre o Estabelecimento da Casa da Moeda de 1791, no qual recomendava a adopção de um padrão bimetálico, Alexander Hamilton ([1791] 1969, pp. 167–168) escreveu: «Talvez se possa dizer que talvez o ouro, em certos sentidos, tem mais estabilidade que a prata: dado que, por ser de valor superior, se tenham tido menos liberdades com ele, na regulamentação de diferentes países. O seu padrão tem-se mantido mais uniforme e, noutros aspectos, tem sofrido menos alterações; por não ser tanto um artigo de comércio, [...] tem menos possibilidade de ser influenciado por circunstâncias de procura comercial.»

¹ Não é fácil documentar que este continua a ser o ponto de vista convencional, visto que poucos livros de estudo contemporâneos sobre dinheiro ou sobre macroeconomia mencionam sequer o bimetalismo. Têm quase todos alguma referência ao padrão-ouro mas geralmente partem do princípio de que um padrão-ouro é o único tipo de padrão de bens que necessita de ser referido. Examinei sete conhecidos textos monetários e macroeconómicos, com datas que vão de 1968 a 1986. Só dois mencionam um padrão bimetálico; só os menos recentes têm uma análise racional das suas vantagens e desvantagens, e isto numa nota de rodapé, em que se refere que «a crítica do sistema [bimetalismo] está sem dúvida mais que feita» (Culbertson, 1968, p. 133n). Examinei igualmente sete textos sobre a história económica americana, datados de 1964 a 1987. Todos analisam a utilização de diversos bens de consumo como padrões monetários, o bimetalismo e a transferência para um padrão-ouro. Contudo, a abordagem geral é estritamente factual e, com uma única excepção, convencional. Por exemplo, o texto mais recente (e, creio, o mais geralmente usado) afirma sem comentários: «O bimetalismo é um sistema metálico fraco para ser utilizado, porque os dois metais flutuam constantemente em preço *um contra o outro*, com resultados estranhos» e «A prata foi afastada da circulação pelo aumento das ofertas de ouro nas décadas de 1840 e 1850 [...] Daí que, em 1873, a Lei de Cunhagem omitisse qualquer cláusula para a reintegração da cunhagem de dólares de prata» (Hughes, 1987, pp. 175–176, 360).

Não obstante, Hamilton escolheu o bimetalismo pelas razões puramente pragmáticas de que a prata era o metal de uso mais corrente, a maioria das moedas metálicas nos treze Estados originais era de prata, sob a forma de moedas estrangeiras e o ouro era raro. Escolheu uma relação de 15 para 1 porque essa era, ao tempo, a relação do mercado, embora reconhecendo também que a relação estava sujeita a variações e fazendo pressão para que «se deve tomar cuidado para regulamentar a proporção entre [os metais], vigiando o seu valor comercial médio» ([1791] 1969, p. 168). Muito em breve, contudo, a relação de mercado subiu, nivelando-se com a relação legal em França de 15,5 para 1. O Congresso não prestou atenção à recomendação de Hamilton e deixou a relação legal em 15 para 1 até 1834. Em resultado, a prata tornou-se no padrão de facto até 1834, quando o Congresso alterou a relação legal para 16 para 1, e o ouro tornou-se no padrão de facto desde então até à Guerra Civil. Em 1862, o resgate do dinheiro por moeda metálica foi suspenso e um dinheiro puramente *fiat*, popularmente conhecido por folhas verdes, foi emitido para ajudar a financiar a guerra. A lei de cunhagem de 1873 acabou com a livre cunhagem da prata e limitou o seu estatuto de moeda corrente, de forma que, quando a reintegração (a convertibilidade da moeda corrente em moeda metálica) foi levada a efeito, em 1879, foi feita com base no ouro. Isto, por sua vez, desencadeou o movimento a favor da prata livre das décadas de 1880 e 1890, o qual culminou com a campanha presidencial de William Jennings Bryan em 1896, com o lema de 16 para 1.

A experiência dos Estados Unidos ajudou sem dúvida a formar o ponto de vista convencional, como é afirmado, por exemplo, por Ludwig von Mises (1953, p. 75), de que «o padrão (bimetálico) foi [...] transformado não num padrão duplo, como os legisladores tinham pretendido, mas num padrão alternativo».

Embora tal padrão alternativo seja possível e tal tenha sido frequentemente o caso, como sucedeu nos Estados Unidos antes da Guerra Civil e na Grã-Bretanha durante vários séculos antes das guerras napoleónicas, ele não é de todo inevitável. Como comenta Irving Fisher (1911, p. 132): «A história da França e da União Latina durante o período de 1785 e especialmente de 1803 a 1873 é instrutiva. Proporciona uma exemplificação prática da teoria segundo a qual, quando as condições são favoráveis, o ouro e a prata podem manter-se ligados durante um período considerável por meio do bimetalismo. Durante este período, o público não tinha normalmente consciência de qualquer disparidade de valor e observava apenas as

alterações da predominância relativa do ouro para a predominância relativa da prata no dinheiro e vice-versa.»

O sucesso da França ao manter moedas de peso exacto de ouro e de prata em circulação simultânea durante um período tão longo reflectia vários factores. O primeiro era a importância económica da França no mundo, que era de longe maior que actualmente. O segundo era a tendência excepcionalmente forte dos franceses para usar moeda metálica como dinheiro, tanto directamente sob a forma de moedas como indirectamente como reservas para papel-moeda e depósitos¹. Estes dois factores transformaram a França num participante fundamental no mercado do ouro e da prata, um participante suficientemente importante para conseguir fixar a relação de preços apesar das grandes alterações na produção relativa da prata e do ouro². Como disse Fisher (1911, pp. 133-134):

Desde 1803 até cerca de 1850, a tendência era para a prata destinar o ouro [...] Por volta de 1850, [...] o [b]imetalismo teria falhado e teria resultado em monometalismo da prata [...] se não fosse o facto de, como que para salvar o dia, ter sido descoberto ouro precisamente então na Califórnia. A consequência da nova e acrescida produção de ouro foi um movimento inverso, uma entrada de ouro na moeda circulante francesa e uma saída de prata [...] Parecia provável que a França esgotaria completamente a sua moeda corrente de prata e se voltaria para uma base ouro [...] Mas as novas minas de ouro foram-se gradualmente esgotando, enquanto a produção de prata aumentava, tendo como consequência uma nova inversão do movimento.

A França absorveu, para o seu *stock* monetário, mais de metade da produção mundial total de ouro entre 1850 e 1870, enquanto se mantinha quase constante a quantidade de prata³. Em resultado, a

¹ Em 1880, o ouro e a prata respondiam por mais de 70% de todos os saldos de transacções (moedas mais papel-moeda mais depósitos bancários); a fracção correspondente nos Estados Unidos era de cerca de 15%. Fonte para a França, Saint Marc (1983, pp. 23-33); para os Estados Unidos, Friedman e Schwartz (1963, pp. 131, 174).

² Para ilustrar a importância da França, tanto em 1850 como em 1870 a prata monetária em França correspondia a mais de 10% de toda a prata produzida no mundo desde 1493; em 1850, o ouro monetário em França era cerca de 1/3 do *stock* do ouro monetário mundial; em 1870, era mais de metade. (Não me foi possível obter estimativas do *stock* de prata monetária mundial, razão pela qual comparei a prata monetária francesa com a produção total.) Fonte para a França, Saint Marc (1983, pp. 23-33); para o *stock* mundial de ouro, Warren e Pearson (1933, pp. 78-79).

³ A relação entre onças de prata e onças de ouro no seu *stock* monetário desceu de 41 para 8, totalmente por via do aumento do ouro.

relação de preços de mercado, que era de 15,7 em 1850, nunca desceu abaixo de 15,2 (em 1859) e regressou a 15,6 por volta de 1870 (Warren e Pearson, 1933, p. 144).

O ponto de vista convencional parte implicitamente do princípio de que a relação legal ouro-prata tem um equilíbrio instável, de forma que o mínimo afastamento do preço do mercado em relação ao preço legal enviaria rapidamente todas as moedas cunhadas no metal então mais valioso para o cadinho de fusão para serem vendidas no mercado. Acabou por não ser este o caso em França. A situação é comparável à das taxas de câmbio entre moedas num padrão-ouro integral. O conteúdo de metal legalmente especificado das moedas circulantes nacionais define uma taxa de câmbio ao par (por exemplo, de 1879 a 1914, 4,86649... dólares por uma libra britânica)¹. Se a taxa de câmbio do mercado se afasta da paridade, existe a possibilidade de arbitragem, trocando a moeda mais barata por ouro, enviando o ouro para o outro país, convertendo o ouro na outra moeda e convertendo o lucro na moeda mais barata no mercado. Para que a arbitragem seja proveitosa, a diferença entre a taxa de câmbio do mercado e a paridade deve ser suficientemente grande para cobrir os custos de seguro, transporte do ouro e quaisquer outras despesas. A taxa de câmbio ao par mais ou menos estes custos define os chamados pontos de ouro entre os quais a taxa de câmbio do mercado pode flutuar sem envios de ouro para qualquer direcção.

De uma forma perfeitamente paralela, com um padrão bimetálico incorre-se em custos ao converter as moedas subvalorizadas em moeda metálica e ao vender a moeda metálica no mercado. Estes custos definem os pontos máximo e mínimo na relação de preços ouro-prata entre os quais a relação de mercado pode variar sem provocar a substituição total de um metal pelo outro. A distância entre os pontos depende da taxa sobre cunhagem, do custo de fusão das moedas, das taxas de seguro, dos prazos, das perdas de juros decorrentes, etc.².

¹ A libra esterlina era definida como 113 grãos de ouro puro e o dólar americano como 23,22 grãos; a relação entre estes dois números dá a taxa de câmbio ao par.

Em aparte, uma história clássica que ilustra o provincianismo britânico da época vitoriana apresenta um americano a censurar um cavalheiro britânico pela complexidade da moeda britânica: «12 dinheiros por xelim, 20 xelins por libra, 21 xelins por guinéu.» Responde o cavalheiro inglês: «De que é que vocês, americanos, se queixam? Olhem para o vosso horroroso dólar — 4,8665 por libra.»

² Numa comunicação particular datada de 24 de Abril de 1989, Angela Redish sugere que os limites mais latos plausíveis, com uma margem para custos de cunhagem

O padrão bimetálico francês terminou quando terminou devido à Guerra Franco-Prussiana de 1870-1871. A França sofreu uma derrota devastadora e foi forçada a pagar à Alemanha uma enorme indemnização de guerra em fundos convertíveis em ouro. A Alemanha utilizou o dinheiro para financiar a sua própria passagem de um padrão-prata para um padrão-ouro — um tributo ao exemplo da Grã-Bretanha, que os líderes alemães desejavam desesperadamente ultrapassar em poder económico e que já estava no ouro desde 1821. No decurso do processo, a Alemanha também lançou no mercado grandes quantidades de prata que foi retirada da circulação. A França não estava preparada para aceitar a enorme inflação (em termos de prata) que os efeitos combinados da retirada de ouro e do fluxo de prata teriam provocado. Por isso, a França fechou a sua Casa da Moeda à livre cunhagem de prata e seguidamente adoptou um padrão-ouro¹.

Uma característica notável da experiência francesa durante o bimetalismo é que «durante vinte anos de guerra, por vezes contra meia Europa, [Napoleão] jamais autorizou o recurso ao expediente ilusório do papel-moeda inconvertível» (Walker, 1896b, p. 87). Tratou-se quase de certeza de um tributo ao exemplo admonitório da hiperinflação dos *assignats* (White, 1896) que tinha ajudado Napoleão a chegar ao poder, mais que a qualquer vantagem característica do bimetalismo sobre o monometalismo. Depois da experiência dos *assignats*, qualquer tentativa de Napoleão para emitir papel-moeda inconvertível com a promessa de regresso aos pagamentos em moeda metálica não teria qualquer credibilidade e teria havido uma fuga do dinheiro em grande escala. Tanto quanto posso saber, nenhuma outra grande guerra foi alguma vez levada a cabo sem recurso à depreciação da moeda (em tempos mais antigos, adulterando a moeda, alterando o valor nominal da cunhagem e expedientes semelhantes; em séculos recentes, suspendendo os pagamentos em moeda metálica e recorrendo ao papel-moeda inconvertível). O comportamento da França contrasta fortemente com o da Grã-Bretanha. A Grã-Bretanha, que tinha estado num padrão legal bimetálico mas num padrão-

-ouro monometálico de facto, suspendeu os pagamentos em moeda metálica em 1797 e só os retomou em 1821. A sua promessa de regressar aos pagamentos em moeda metálica tinha, contudo, credibilidade, devido ao longo período anterior durante o qual tinha prevalecido um padrão em moeda metálica.

Durante a década de 1870, não só a Alemanha e a França mas muitos outros países passaram do bimetalismo para o ouro, culminando com a reintegração dos Estados Unidos em 1879. O efeito foi uma queda rápida e grandes flutuações no preço de mercado da prata em relação ao ouro, de tal forma que a relação de preços de mercado ouro-prata quase tinha duplicado por volta de 1896, quando Bryan fez o seu famoso discurso da «cruz de ouro» e fez dos 16 para 1 o seu grito de batalha.

No capítulo 4, estimei o nível hipotético de preços nos Estados Unidos e, acessoriamente, a relação de preços hipotética ouro-prata que teria prevalecido se os Estados Unidos tivessem regressado ao padrão bimetálico de antes da guerra depois da Guerra Civil. Estas estimativas indicam que a relação de preços de mercado ouro-prata se teria mantido bastante próxima dos 16 para 1 pelo menos até 1914, quando começou a primeira guerra mundial. A capacidade da França para manter um padrão bimetálico efectivo durante setenta anos, apesar das grandes oscilações nas ofertas relativas de prata e de ouro, reforça a minha confiança nessas estimativas. Se estou, de facto, perto da verdade, como escrevi no capítulo 3, «os Estados Unidos poderiam ter desempenhado, depois de 1873, o mesmo papel na estabilização da relação de preços ouro-prata que a França desempenhou antes de 1873» (ver p. 74). O resultado teria sido um nível de preços mais estável tanto nos Estados Unidos como nos países de padrão-ouro.

A literatura erudita sobre o bimetalismo

Tal como a evidência histórica, a literatura erudita da época não apoia o ponto de vista convencional. Pelo contrário, como escreve Schumpeter na sua *History of Economic Analysis* (1954, p. 1076): «[O b]imetalismo foi o principal campo de caça dos monomaníacos monetários. Contudo, é facto — um facto que esses produtos semipatológicos e também a vitória do partido do ouro têm tendência para suprimir

e de 1% para custos de transacção seriam entre 15,3 e 15,89. Os limites da relação de mercado referidos são estimativas imperfeitas, pelo que não entram em conflito grave com a sua estimativa de limites.

¹Walker (1896b, capítulos 4, 5 e 6) faz uma excelente análise deste episódio, bem como da anterior experiência da França.

— que, ao seu nível mais elevado, o argumento bimetalista ganhou na realidade a controvérsia, mesmo independentemente de uma série de homens de estatura científica terem apoiado a causa do bimetalismo.» Schumpeter acrescenta numa nota de rodapé que «o mais notável exercício puramente analítico sobre o bimetalismo é o de Walras (*Eléments, leçons 31 e 32*)» (1954, p. 1076)¹. Como afirma Walras (1954, lição 32, p. 359), numa frase cuidadosamente pesada: «Em resumo, o bimetalismo está tanto à mercê do acaso como o monometalismo, no que se refere à estabilidade do valor do padrão monetário; sucede què o bimetalismo tem mais algumas possibilidades a seu favor.»

Schumpeter pode ter razão na sua avaliação da qualidade da análise de Walras. Contudo, a análise de Irving Fisher é igualmente rigorosa e muito mais acessível. A sua sucinta conclusão (1911, cap. 7, pp. 123–124) é que «o bimetalismo, impossível a uma relação [legal] [entre os preços dos dois metais monetários], é sempre possível a outra. Haverá sempre duas relações—limite entre as quais o bimetalismo é possível». Note-se que as relações—limite de Fisher não são os pontos da relação de preços ouro—prata anteriormente referidos; esses definem a escala das relações de preço *do mercado* coerentes com uma relação legal de preços determinada. As relações—limite de Fisher definem a escala das relações *legais* de preços, às quais seria possível manter tanto o ouro como a prata em circulação com determinadas condições de procura e de oferta de ouro e de prata. Uma divisão diferente da nova produção de ouro e de prata corresponderia a cada uma dessas relações legais. Na relação de preços—limite mais baixa ouro—prata, a maior quantidade da nova produção de ouro iria para utilizações não monetárias e o padrão bimetálico estaria à beira de se transformar num padrão monometálico prata; na relação—limite superior, a maior quantidade da nova produção de prata iria para utilizações não monetárias e o padrão bimetálico estaria à beira de se transformar num padrão monometálico ouro.

Não é de grande importância a manutenção de uma ou outra relação de mercado por ela própria (excepto talvez para pessoas ligadas à extracção de prata ou ouro). A questão geral importante é o

¹ Schumpeter deixa bem claro que os «monomaniacos monetários» a que se refere estão entre os «homens da prata» e não entre os «padrinhos do ouro». A esse respeito, ele partilhava o ponto de vista convencional. A minha opinião, como a de Francis A. Walker — a cujos trabalhos Schumpeter se refere como de «indiscutível estatura científica» — é que a causa pró—ouro tem a sua quota—parte de maníacos monetários.

comportamento do nível de preços. Qual sistema monetário, bimetalismo, monometalismo prata ou monometalismo ouro, conduzirá ao nível de preços mais estável ao longo do tempo, isto é, ao valor real mais estável da unidade monetária? A resposta de Fisher (1911, cap. 7, pp. 126–127) é que, quando a relação bimetálica legal é eficaz, nesse caso «numa série de anos, o nível bimetálico [do valor real da unidade monetária] mantém-se intermédio entre os níveis em alteração que os dois metais seguiriam separadamente. O bimetalismo alarga o efeito de qualquer flutuação unitária pelos mercados combinados do ouro e da prata [...] Deve referir-se que o efeito equalizador sustentado é apenas relativo. É concebível que um metal seja mais estável sozinho que quando ligado ao outro»¹. Por outras palavras, um padrão bimetálico produz sempre um nível de preços mais estável que pelo menos um dos dois padrões monometálicos alternativos e pode produzir um nível de preços mais estável que qualquer deles. Era isto que Walras queria dizer com «mais possibilidades».

Proponentes e oponentes do bimetalismo

Ao escrever em 1896, no auge da agitação a favor da prata livre, Francis A. Walker (1896b, pp. 217–219) dá uma excelente descrição das

três classes de pessoas nos Estados Unidos que têm estado habituadas a intitular-se bimetalistas. Temos, primeiro, os habitantes dos Estados produtores de prata. Estes cidadãos têm aquilo a que se chama um interesse particular, muito diferente de uma participação no interesse geral [...] O seu interesse na manutenção da prata como metal monetário tem sido da mesma natureza que o interesse dos cidadãos do estado da Pensilvânia nos direitos sobre o ferro em lingotes [...] Apesar da indústria de extracção de prata do país não ser grande [...] tem sido mesmo assim capaz de exercer um alto grau de poder sobre a nossa política, em parte devido ao nosso sistema de representação igual no Senado, em parte devido ao ardor e intensidade com que o objectivo tem sido perseguido. A segunda das três classes [...] é

¹ A análise foi delineada por Fisher muito mais cedo (1894, pp. 527–537).

constituída por aqueles que, sem qualquer interesse especial na produção de prata, são, contudo, pelos seus pontos de vista económicos gerais, a favor de dinheiro superabundante e barato. Entre os chefes deste elemento têm-se encontrado aqueles mesmos homens que, entre 1868 e 1876, foram proeminentes na defesa da heresia das folhas verdes [a qual, vale a pena referir, é a ortodoxia actual]. Derrotados na questão da inflação das folhas verdes, aderiram à posição da inflação da prata [...] São a favor da prata depreciada, porque, do seu ponto de vista, é a melhor coisa (com o que pretendem referir aquilo a que nós chamaríamos a pior coisa) a seguir às folhas verdes. Aqueles que constituem o elemento agora em apreço não são verdadeiros bimetalistas. O que eles realmente pretendem é a inflação da prata [são os «monomaniacos monetários» de Schumpeter].

O terceiro elemento [...] engloba os bimetalistas convictos do país; homens que acreditam, como Alexander Hamilton e os fundadores da República, que o melhor é basear a circulação em ambos os metais preciosos. Não são inflacionistas, embora [...] critiquem fortemente a contração¹.

As pessoas que se auto-intitulavam monometalistas ou homens do dinheiro forte e que apoiavam um padrão-ouro eram constituídos por três grupos paralelos: os que tinham interesses na extracção de ouro; os deflacionistas, castigados pelas forças da prata livre, com alguma justiça, como sendo «Wall Street»; monometalistas convictos, que interpretavam a proeminência da Grã-Bretanha como uma prova das virtudes de um padrão-ouro e o desvio de muitos países europeus na década de 1870 do bimetalismo para o ouro como uma prova da fragilidade do bimetalismo.

A controvérsia não se limitava aos Estados Unidos. Assolava a Grã-Bretanha, a França e, na realidade, todo o mundo, provocando, como comenta Massimo Roccas, «as mais vivas controvérsias teóricas entre economistas e os mais acesos debates de política económica no 'mundo civilizado'» (1987, p. 1). Nos outros países, também os participantes se dividiam nos mesmos grupos que nos Estados Unidos, com uma diferença: entre os defensores do bimetalismo, o primeiro grupo englobava não só os interesses da extracção da prata

¹ Francis A. Walker foi voluntário da Guerra Civil e foi promovido a general depois da guerra ter terminado, tendo tido uma carreira distinta como estatístico, economista e administrador educacional.

mas também, e especialmente na Grã-Bretanha, as pessoas envolvidas no comércio com a Índia, que permaneceu num padrão-prata com cunhagem livre até 1893 e, por todo o lado, as pessoas envolvidas no comércio com a China, que se manteve num padrão-prata até ao fim dos anos 30. Os comerciantes com ligações com a Índia e com a China apoiavam o bimetalismo pelas mesmas razões que os exportadores actuais apoiam as taxas de câmbio fixas — para reduzir os inconvenientes e riscos que acompanham uma taxa de câmbio flutuante.

As distinções entre os grupos não são rigorosas. Um exemplo claro para os Estados Unidos é o primeiro presidente — e que o foi durante muito tempo — do departamento de Economia da Universidade de Chicago, James Laurence Laughlin. O seu livro de 1886, *The History of Bimetallism in the United States*, foi sem dúvida uma contribuição erudita fundamental e era citado quer pelos proponentes quer pelos oponentes do bimetalismo. Contudo, Laughlin era também um dirigente muito activo da oposição do dinheiro forte ao movimento da prata livre. Nessa qualidade, era dogmático e demagógico. Os eruditos monetários como Francis A. Walker e Irving Fisher compartilhavam quase de certeza a sua oposição a propostas específicas dos defensores populistas da prata livre, contudo ficavam aparentemente embaraçados pelo seu dogmatismo e por aquilo que consideravam — correctamente, do meu ponto de vista — a sua má economia, visto que vieram à liça para dissociarem os seus pontos de vista dos dele.

Um exemplo na Grã-Bretanha é Sir Robert Giffen, imortalizado por Alfred Marshall no «paradoxo de Giffen». Artigos populares da autoria de Giffen sobre o tema, datados de 1879 a 1890, foram novamente publicados num livro intitulado *The Case Against Bimetallism* ([1892] 1896). Qualquer que tivesse sido a base da sua elevada reputação, o livro fornece provas evidentes de que não foi o seu domínio da teoria monetária¹.

¹ A prova da reputação de Giffen é a diplomacia com que F. Y. Edgeworth (1895, p. 435), um dos verdadeiramente grandes economistas da época, prefacia a sua refutação de uma das falácias de Giffen: «Um argumento adiantado pelo Senhor Giffen [...] provavelmente não está aberto a discussão. É com grande dúvida que se apresenta a seguinte contra-argumentação.»

Pontos de vista sobre as propostas bimetalicas reais

A maioria dos eruditos que estavam convencidos de que o bimetalismo é em princípio preferível ao monometalismo argumentavam com as propostas práticas específicas a favor do bimetalismo que estavam no centro do debate político. Faziam-no por dois conjuntos de razões: o engodo de reformas ainda melhores e considerações práticas.

O melhor contra o bom: W. Stanley Jevons ([1875] 1890, pp. 328-333) apoiava um padrão tabular, com o qual a unidade monetária, pelo menos para contratos a longo prazo, seria ajustada para alterações nos preços gerais — o sistema que veio a ser chamado indexação.

Alfred Marshall, que também apoiava um padrão tabular, considerava-o um ideal impraticável excepto para contratos a longo prazo. Apoiava aquilo que F. Y. Edgeworth rotulou de simetalismo, como uma separação menos extrema de um padrão-ouro que a representada por um padrão tabular integral mas, mesmo assim, preferível ao bimetalismo (Marshall, 1926, pp. 12-15, 26-31)¹. Um padrão simetalico é aquele em que a unidade monetária seria um composto de dois metais, «uma unidade de ouro e tantas unidades de prata — uma barra ligada em que se pode basear dinheiro circulante em papel-moeda» (Edgeworth, 1895, p. 442). Com um padrão bimetalico, o preço relativo dos dois metais é fixo, mas as quantidades relativas usadas como dinheiro são variáveis. Com um padrão simetalico, as quantidades relativas dos metais usados como dinheiro são fixas e o preço relativo é variável; daqui que não existe qualquer risco de que um padrão legal simetalico seja convertido num padrão monometalico de facto.

Léon Walras (1954, p. 361) apoiava um padrão-ouro com um «regulador de prata» controlado pelas autoridades monetárias, de forma a manter os preços estáveis.

Irving Fisher (1913, p. 495) apoiava um «dólar compensado», ou um sistema em que o equivalente em ouro do dólar variaria para manter um índice de preços constante com uma larga base de apoio; isto é, o peso em ouro do dólar seria alterado «para compensar a [alteração] do poder de compra de cada grão de ouro».

¹ Francis A. Walker (1893, p. 175, n. 1) escreveu: «O Professor Alfred Marshall, de Cambridge, facilmente considerado o principal economista britânico, disse-me, mais de uma vez, que, a escolher entre o bimetalismo e o monometalismo do ouro, ele é um bimetalista.»

Francis A. Walker opunha-se à adopção unilateral do bimetalismo por parte dos Estados Unidos, mas apoiava o bimetalismo internacional — isto é, um acordo entre um número substancial de nações para adoptarem uma relação legal única de preços ouro-prata¹. Essencialmente, todos os apoiantes do bimetalismo responsáveis, mesmo os que estavam a favor da sua adopção unilateral por um único país, preferiam o bimetalismo internacional. Este sentimento reflectiu-se numa série de conferências internacionais sobre o tema, as quais terminaram todas em fracasso.

Considerações Práticas: Uma importante consideração prática foi a relação legal de preços ouro-prata proposta. Como comentou Fisher, uma gama de relações legais era coerente com a manutenção de uma moeda bimetalica. Contudo, se países diferentes adoptassem relações diferentes, é claro que só uma poderia ser efectiva. Embora acreditando que 16 para 1 era realizável nos Estados Unidos em 1873, argumentei no capítulo 5 que, por volta de 1896, era quase certamente demasiado tarde para desfazer o erro. E escritores contemporâneos exprimiram pontos de vista semelhantes. Escrevendo em 1896, Walker (1896b, pp. 212-13) diz:

Embora recusando assim discutir a relação real em qualquer tentativa para restabelecer o bimetalismo internacional, não hesito em dizer que todas as conversas sobre a adopção da relação de mercado em vigor, digamos 30:1 como relação para as cunhagens bimetalicas, é simplesmente pateta. A prata desceu para 30 para 1 em relação ao ouro devido à demonetização. A remonetização, mesmo com uma liga fraca, empurrá-la-ia necessária e instantaneamente para trás e mantê-la-ia lá contra todas as forças, excepto revolucionárias [...] O «factor de segurança» será mais baixo com a relação antiga [15,5 para 1] que com uma nova relação de alguma forma mais favorável ao ouro — digamos 18 ou 20:1. Contudo, e apesar disto, o «factor de segurança» poderia ser suficiente [...] para permitir [ao bimetalismo] fazer o seu trabalho beneficente com a relação antiga.

Aparentemente, Walker não considerava os Estados Unidos sozinho equivalentes a uma «liga fraca», visto que se opunha à proposta

¹ «Embora bimetalista do tipo internacional, até ao mais fundo do meu ser, sempre considere os esforços feitos por este país, sozinho, para reabilitar a prata, igualmente prejudiciais para os nossos próprios interesses nacionais e para a causa do verdadeiro bimetalismo internacional» (Walker, 1896b, p. iv).

de Bryan de que os Estados Unidos adoptassem unilateralmente o bimetalismo na relação de 16 para 1. Na sua «Comunicação sobre o Bimetalismo Internacional», que apresentou poucos dias depois das eleições de 1896, Walker referiu-se à derrota de Bryan como «a passagem de uma grande tempestade» ([1896a] 1899, 1:251). No seu livro de 1896, *International Bimetallism*, Walker exprimiu o ponto de vista segundo o qual os Estados Unidos «não estão e nunca estiveram em posição de exercer um efeito igual [ao da França sozinha] sobre o mercado dos metais monetários» (1896b, p. 220). Como já foi comentado, a minha própria análise da prova empírica sugere que o seu «nunca esteve» foi uma afirmação exagerada, embora o seu «não está» fosse provavelmente correcto.

Ao escrever em 1888, um dos mais qualificados economistas britânicos a favor do bimetalismo, J. Shield Nicholson ([1888] 1895, pp. 270, 288), considerou o restabelecimento de uma relação de 15,5 para 1 como inteiramente praticável se houvesse acordo internacional, no que concordava com Walker. Tanto quanto sei, Nicholson não exprimiu qualquer ponto de vista sobre a possibilidade da adopção unilateral pela Grã-Bretanha ou pelos Estados Unidos de uma relação similar.

Jevons é talvez o melhor exemplo de economista que reconheceu o caso teórico a favor do bimetalismo mas se opôs energicamente a ele com bases práticas. Numa carta de 1868 a um apoiante do bimetalismo, resumiu os seus pontos de vista (1884, pp. 306; itálicos no original) dizendo: «Devo reconhecer que *em teoria* você e os outros defensores do que pode chamar-se *o padrão alternativo* têm razão. Mas no *aspecto prático* o assunto apresenta-se muito diferente e inclino-me para o desejo do alargamento do *padrão-ouro integral*.» As principais considerações práticas que ele cita na carta (pp. 305-306) são as seguintes:

Não consigo ver qualquer perspectiva de uma subida séria do valor dos metais preciosos [...] O perigo, portanto, de que o valor do ouro possa subir e de que as sobrecargas sobre as nações aumentem é de uma natureza incerta [...]

Por outro lado, as vantagens de um padrão-ouro integral são de uma natureza tangível e certa. O peso do dinheiro é reduzido para a menor quantidade possível, sem a utilização de papel representativo de dinheiro. O sistema tem uma simplicidade e uma conveniência que o recomendaram aos ingleses durante o meio século que decorreu desde que os nossos soberanos novos foram emitidos. O efeito da nossa

lei de 1816 foi, de facto tão bem sucedido na maioria dos seus aspectos que eu me sentiria completamente desesperado se o povo inglês ou o Governo fossem jamais levados a adoptar o padrão duplo no seu lugar. Fiquei, pois, satisfeito por ver que a convenção monetária decidiu a favor de um padrão-ouro integral¹.

Nesta e noutras publicações, Jevons põe grande ênfase no inconveniente para os países mais ricos do dinheiro de prata porque pesa muito mais que uma quantidade de ouro do mesmo valor. O argumento parte do princípio de que uma grande fracção das transacções são efectuadas em moeda cunhada. No seu tempo, tal podia ter sido verdade, mas tornou-se rapidamente cada vez menos importante com a utilização mais ampla de moedas subsidiárias de penhor, papel-moeda e depósitos. Mesmo no tempo de Jevons, era parcialmente verdade apenas porque o Banco de Inglaterra estava proibido de emitir notas de valor facial inferior a cinco libras, factor este que era irrelevante nos Estados Unidos.

Em publicações posteriores, Jevons repetiu estas objecções em termos ainda mais fortes. Em 1875, depois da cunhagem de prata ter sido suspensa em França e depois da adopção pela Alemanha do padrão-ouro: «O preço da prata desceu em consequência das reformas monetárias da Alemanha, mas não é de forma alguma certo que descerá mais do que já desceu. Que qualquer grande subida se verifique de facto no poder de compra do ouro [isto é, uma descida do nível de preços em termos de ouro] é totalmente uma questão de especulação [...] [Como] mera conjectura, eu diria que não é provável que suba» ([1875] 1890, p. 143). Em 1877 (1884, pp. 308, 309, 311; itálicos no original):

Em nada é a nação inglesa tão conservadora como em questões de dinheiro [...]

[Se] os Estados Unidos viessem a adoptar o padrão duplo, lançariam a confusão nas relações monetárias das nações comerciais mais

¹ A melhor e mais concisa exposição de Jevons sobre o caso teórico a favor do bimetalismo surge no seu *Money and the Mechanism of Exchange* ([1875] 1890, pp. 137-138). Fisher refere-se a esta análise em «A Mecânica do Bimetalismo» (1894), em que apresenta uma análise muito mais completa e definitiva. Fisher comenta também que, depois de o seu artigo estar preparado, descobriu que Walras «tinha percorrido quase o mesmo caminho e tinha expressado substancialmente as mesmas conclusões» que parte do artigo de Fisher (1894, p. 529, n. 1).

importantes, enquanto o bimetalismo universal essencial ao sucesso dos esquemas do Senhor Cernuschi estaria tão longínquo como sempre [...]¹

Para dizer pouco, está aberto à discussão que a prata seja agora um metal de valor menos estável que o ouro [...] Nestas circunstâncias, é provável que o padrão duplo ou, como deveria ser chamado, o *padrão alternativo* seja de valor menos estável que o padrão-ouro integral.

Apesar da sua merecida reputação como pioneiro na estatística económica, Jevons estava quase coerentemente enganado nas suas previsões empíricas. O preço da prata em termos de ouro desceu drasticamente, o preço real do ouro subiu (isto é, o nível nominal de preços desceu) e, se alguma coisa houve, foi que a produção de ouro se tornou mais instável que a da prata².

Um famoso jornalista contemporâneo de Jevons, Walter Bagehot, escreveu uma série de artigos para o *The Economist* em 1876 sobre a questão da prata. Estes foram reunidos e publicados, pouco depois da morte de Bagehot em 1877, numa monografia intitulada *Depreciation of Silver*. Os artigos tratam fundamentalmente dos problemas levantados ao comércio da Grã-Bretanha com a Índia pela desvalorização da prata — conduzindo inevitavelmente a uma análise do bimetalismo, ao qual Bagehot se opunha vigorosamente. Apesar da análise teórica de Bagehot ser muito inferior à de Jevons, as considerações práticas que ele cita contra o bimetalismo sobrepõem-se às de Jevons, incluindo as previsões erróneas de Jevons, em especial a previsão de que a «queda» do preço da prata em 1876 era «apenas um acidente momentâneo num mercado novo e fraco e não o efeito permanente de causas duradouras» (Bagehot, [1877] 1891, 5:523). Tal como Jevons, Bagehot considera um factor fundamental (5:613) o facto de que «a Inglaterra tem uma moeda agora apoiada unicamente no padrão-ouro, que corresponde exactamente aos seus desejos, que são conhecidos como seus em todo o mundo civilizado e que estão muito intimamente ligados a todos os seus hábitos mercantis e bancários. Qual o motivo, que um Parlamento inglês conseguisse jamais entender, os induziria a alterá-lo?»³

¹ Cernuschi era um conhecido bimetalista francês.

² É bastante interessante notar que as previsões de Jevons noutro campo, o futuro papel e a disponibilidade do carvão, ficaram igualmente longe da realidade (ver Jevons, 1865).

³ Bagehot também exprime as suas dúvidas sobre se a França demonetizará a prata, o que ela fez muito pouco tempo depois.

Citei em pormenor as considerações práticas a que Jevons e Bagehot deram ênfase porque, embora estes dois fossem dos primeiros a chamar a atenção para elas, as mesmas considerações desempenharam, sem dúvida alguma, um papel fundamental na oposição ou no apoio morno ao bimetalismo por parte de quase todos os escritores ingleses posteriores que escreveram sobre o assunto, incluindo tanto Marshall como Edgeworth. De forma semelhante, as circunstâncias práticas da França e dos Estados Unidos, muito diferentes, explicam a razão pela qual estes países apresentaram o mais vigoroso apoio ao bimetalismo, não só por parte dos «monomaníacos monetários» de Schumpeter mas também de eruditos respeitados.

Monometalismo do ouro contra monometalismo da prata

A adopção pela Grã-Bretanha de um padrão monometálico ouro em 1816 e a sua subsequente reintegração da convertibilidade da moeda corrente em moeda metálica com base no ouro em 1 de Maio de 1821, em resultado da Lei de Peel de 1819, foi, sem dúvida, o factor-chave que tornou o ouro o metal monetário dominante no mundo (Feavearyear, 1963, pp. 212–223). Teve esse efeito em parte porque a posterior subida da Grã-Bretanha para a proeminência económica no mundo foi atribuída em considerável medida, com razão ou sem ela, à sua adopção de um padrão-ouro integral e em parte porque a proeminência da Grã-Bretanha deu especial importância às taxas de câmbio entre a libra esterlina e outras moedas.

Por que é que a Grã-Bretanha adoptou um padrão monometálico em vez de regressar ao seu anterior bimetalismo? E porquê ouro em vez de prata? Num artigo recente, Angela Redish constata: «A literatura histórica tem tipicamente explicado a emergência do padrão-ouro como uma questão de constatação de uma situação: a legislação de 1816 limitou-se a ratificar o padrão-ouro de facto que tinha existido em Inglaterra desde a 'irreflectida' sobreavaliação do ouro por Newton no início do século XVIII» (1990, pp. 789–790). Redish discorda, concluindo (p. 805) que «a Inglaterra abandonou o bimetalismo em 1816 porque um padrão-ouro com uma cunhagem de prata complementar de penhor apresentava a possibilidade de um meio de troca com moedas de elevado e de baixo valor facial a circular complementarmente. O padrão-ouro teve sucesso porque a nova tecnologia

utilizada pela Casa da Moeda conseguia fazer moedas [de ouro e de prata de penhor] que os falsificadores não conseguiam copiar de maneira barata e porque a Casa da Moeda aceitava a responsabilidade de garantir a convertibilidade dos penhores».

O sistema monetário que Redish descreve foi na verdade uma consequência da reforma monetária. Como diz Feavearyear (1963, p. 226): «A Lei de Peel tinha deixado a libra numa base que se aproximava muito mais de um padrão metálico completamente automático que em qualquer outro período anterior ou posterior. A taxa sobre cunhagem e outros impostos de cunhagem já tinham sido abolidos há muito [...] [A] instalação de maquinaria melhorada na Casa da Moeda, em conjunto com o desenvolvimento de uma organização mais eficiente para a detecção de crimes, começava a derrotar o falsificador. O ouro era mais difícil de falsificar que a prata.»

Contudo, creio que o facto de se conseguir uma cunhagem de prata de penhor satisfatória não teria sido uma razão válida para regressar ao ouro em vez de à prata, embora ela fosse claramente uma consequência dessa reforma monetária e possa ter sido em parte uma causa para a sua adopção. Com o sistema bimetálico francês bem sucedido, circularam simultaneamente moedas completamente metálicas de elevado e de baixo valor facial durante setenta e cinco anos, embora a proporção entre os dois metais em circulação mudasse de tempos a tempos. Redish rejeita a possibilidade de que as moedas de elevado e de baixo valor facial pudessem circular durante muito tempo em concorrência porque considera implicitamente a relação legal como um fio de navalha, que necessita ou de recunhagens frequentes ou de alterações do valor nominal das moedas ou de trocas entre os padrões alternativos. Mas a experiência da França indica que há uma escala de tolerância em torno da relação bimetálica legal suficientemente grande para absorver sem dificuldades pequenas diferenças na relação de mercado. Indica também que a adopção de uma relação legal única por um ou mais poderes financeiros fundamentais tem uma influência estabilizadora significativa na proporção do mercado. A dificuldade que a Grã-Bretanha teve anteriormente em manter um padrão dualista e que os Estados Unidos tiveram então e mais tarde surgiu porque ambos os países estabeleceram a relação legal a um nível diferente do da França, ao tempo em que a França dominava a relação do mercado.

Pessoalmente, sou da opinião de Frank Fetter (1973, p. 16), segundo a qual «Com a compreensão da história, é espantoso que uma decisão de tal importância para a Inglaterra [a adopção de um

padrão-ouro integral] e, através do exemplo da Inglaterra, para todo um mundo, tivesse sido tomada sem o benefício de uma análise completa e em grande medida com base em pormenores de vantagem das moedas pequenas, e não por questões mais gerais de política económica. Assim se estabeleceu formalmente o padrão-ouro que se tornou efectivo com a reintegração dos pagamentos em moeda em 1821 e que sobreviveu durante 93 anos.»¹

A explicação de Redish da razão pela qual o ouro foi adoptado em vez da prata faz-se eco da de Jevons: com um padrão-prata, as moedas de valor elevado seriam excessivamente pesadas e incómodas. O ouro poderia usar-se para transacções de valor elevado mas, se as moedas de ouro fossem cunhadas com um valor facial inferior ao seu valor de mercado, não teriam circulado ao par. Se o valor facial excedesse o valor de mercado, as moedas de ouro podiam continuar a ser convertíveis em prata pelo seu valor facial limitando a cunhagem à procura. As moedas de ouro assim sobrevalorizadas teriam desempenhado a mesma função que as moedas de prata sobrevalorizadas e que o papel-moeda sobrevalorizado apresentado então e depois. Teriam sido, obviamente, objecto de falsificação, mas o lucro seria muito menor que o obtido com a falsificação do papel e, a avaliar pelo comentário de Feavearyear, tecnicamente mais difícil que a falsificação da prata, por isso é difícil considerar que tal fosse um argumento decisivo.

¹ A reintegração com base no ouro em 1821 não terminou a batalha dos padrões na Grã-Bretanha, da mesma forma que a reintegração com base no ouro em 1879 não acabou com a batalha dos padrões nos Estados Unidos. «Os ataques mais coerentes e contínuos à lei de 1821 vinham de apoiantes do padrão-prata ou do bimetalismo» (Fetter, 1973, p. 17). Fetter intitula uma subsecção do seu livro sobre a ortodoxia monetária «Novo Apoio para o Bimetalismo», com referência a reacções à crise de 1825; intitula outra «Comentários Favoráveis sobre a Prata e o Bimetalismo» e escreve (1965, pp. 124, 181): «A última acção séria do Parlamento a favor de um padrão-prata ou do bimetalismo tinha-se verificado em 1835 mas, nos anos entre esta data e 1844 as sugestões de que a prata devia ter um lugar mais permanente no sistema monetário vieram de muitas pessoas de ideias extremamente diversas sobre outros aspectos da política monetária e bancária.» Ainda mais tarde, nas décadas de 1870 e 1880, depois da reintegração com base no ouro pelos Estados Unidos e da mudança para o ouro pela França, Alemanha e outros países europeus ter dado início a uma queda vertiginosa do preço em ouro da prata, «as complicações que as flutuações no câmbio na Índia estavam a criar à Inglaterra, a pressão dos Estados Unidos a favor do bimetalismo e os problemas económicos internos resultantes da queda dos preços do ouro levaram a considerar seriamente a possibilidade do bimetalismo internacional» (1973, p. 19). «Uma comissão dividida [nomeada em 1887] recomendou o bimetalismo, mas o Governo não apoiou a proposta e o movimento nunca levantou voo ao nível político internacional.» (Fetter, 1973, p. 19.)

Tanto com o ouro como com a prata como, para o efeito, com o bimetalismo, é necessário ter moedas de baixo valor facial. Com um padrão-ouro, as moedas totalmente em ouro de baixo valor seriam excessivamente pequenas. Redish argumenta que os britânicos resolveram este problema utilizando moedas de prata sobrevalorizadas, cuja convertibilidade pelo valor nominal era garantida pela Casa da Moeda. Tal podia também ser feito com um padrão-prata e foi feito, nos Estados Unidos, com o padrão legal bimetálico mas padrão-ouro de facto, desde 1837 até à Guerra Civil.

Sejam quais forem os méritos da engenhosa racionalização de Redish sobre a acção britânica, não foi certamente uma conclusão antecipada na época que a reintegração seria feita com base no ouro e não na prata, embora pareça de facto que foi tomado como certo que a reintegração seria feita numa base monometálica. Por exemplo, David Ricardo, no seu panfleto *The High Price of Bullion* ([1811] 1951, p. 65), escreveu: «Não se pode dizer que exista qualquer medida permanente de valor em qualquer nação enquanto o meio de circulação consistir em dois metais, porque estão constantemente sujeitos a variar de valor em relação um ao outro... O Senhor Locke, Lord Liverpool e muitos outros escritores consideraram capazmente este assunto e todos concordaram que o único remédio para os males da moeda proveniente desta fonte é tornar apenas um dos metais a medida-padrão de valor.»

Quanto ao ouro contra a prata, Ricardo, no seu influente panfleto *Proposals for an Economical and Secure Currency*, apoiava a prata, escrevendo ([1816] 1951, p. 63):

Surgem muitas desvantagens da utilização de dois metais como padrão do nosso dinheiro; e há muito que é um ponto de discórdia qual, entre o ouro e a prata, deveria ser, por lei, o principal ou único padrão de dinheiro. A favor do ouro, pode dizer-se que o seu valor mais elevado com um pequeno volume o qualifica eminentemente para padrão numa nação opulenta; mas esta mesma qualidade sujeita-o a grandes variações de valor durante períodos de guerra ou de descrédito comercial generalizado, em que é frequentemente recolhido e amealhado, e pode ser apresentada como argumento contra o seu uso. A única objecção contra a utilização da prata, como padrão, é o seu volume, que a torna inadequada para os grandes pagamentos necessários num país rico; mas esta objecção é inteiramente afastada pela substituição pelo papel-moeda como meio geral de circulação do país. Também a prata é muito mais estável no seu valor, em consequência de a

sua procura e a sua oferta serem mais regulares; e, como todos os países estrangeiros regulam o valor do seu dinheiro pelo valor da prata, não restam dúvidas de que, no conjunto, a prata é preferível ao ouro como padrão e deve ser permanentemente adoptada para essa finalidade.

Em testemunho posterior, em 1819, perante uma comissão do Parlamento, Ricardo ([1819a] 1952, pp. 390-391; ver também [1819b] 1952, p. 427) mudou para o ouro porque «compreendi que a maquinaria é particularmente aplicável nas minas de prata e pode, portanto, conduzir facilmente a uma maior quantidade desse metal e a uma alteração do seu valor, enquanto que não é provável que a mesma causa actue sobre o valor do ouro».

Uma maior estabilidade de valor era uma razão económica válida para preterir um metal a favor do outro, mas a previsão técnica que levou Ricardo a decidir que o ouro era provavelmente mais estável que a prata demonstrou ser errónea. A produção de prata desceu em relação à do ouro até à descoberta do Filão de Comstock em 1860 e a maquinaria acabou por ser pelo menos tão utilizável na extracção de ouro como na extracção de prata. Contudo, a afirmação de que o ouro teria um valor mais estável que a prata tornou-se numa profecia fortemente auto-realizada a partir do momento em que o ouro foi escolhido como padrão. A escolha da Grã-Bretanha conduziu a alterações drásticas na procura de ouro e de prata, tanto na época como mais tarde, quando outros países seguiram o exemplo da Grã-Bretanha. Em resultado, a prata teve tendência para substituir o ouro na moeda francesa até às descobertas de ouro na Califórnia e na Austrália e o preço real do ouro foi muito menos variável no século seguinte que o preço real da prata. Contudo, se a Grã-Bretanha tivesse escolhido a prata na expectativa de que o seu valor fosse mais estável, esta teria provavelmente sido também uma profecia auto-realizada. A escolha da prata pela Grã-Bretanha teria evitado a subsequente demonetização generalizada da prata e, em seu lugar, teria conduzido ou à demonetização do ouro ou a um prolongamento do bimetalismo efectivo, pelo menos em alguns países. Qualquer dos resultados teria provavelmente significado um preço real da prata mais estável que o do ouro e, se o bimetalismo tivesse continuado, provavelmente a um nível de preços mais estável que com qualquer um dos padrões monometálicos.

É fascinante especular sobre o que poderia ter acontecido se o conselheiro técnico de Ricardo o tivesse informado de que «a maquina-

ria é particularmente aplicável nas» minas de ouro e não nas minas de prata — como, na realidade, finalmente veio a acontecer. Com a imensa influência e o prestígio de Ricardo na época em que as decisões-chave estavam a ser tomadas, não é de forma alguma quimérico supor que a Grã-Bretanha teria retomado os pagamentos em moeda metálica de prata e não de ouro, transformando a história económica subsequente do século XIX em aspectos importantíssimos que agora podemos imaginar apenas vagamente.

Da forma como as coisas correram, o exemplo da Grã-Bretanha e a sua posterior ascensão à supremacia económica demonstraram ser decisivos. Foi um factor fundamental que levou primeiro a Alemanha e depois os Estados Unidos a adoptar um padrão-ouro. Fruto do acaso ou não, a decisão da Grã-Bretanha há quase dois séculos de retomar a convertibilidade com base no ouro é a fonte fundamental do ponto de vista convencional de que o ouro é superior à prata como base para um padrão monometálico.

Conclusão

Apesar da presença continuada entre nós dos «monomaniacos monetários» — agora na sua maioria percevejos do ouro — a adopção quase universal de padrões-papel monetário inconvertível por todo o mundo tornou actualmente a discussão dos padrões em moeda metálica, sejam ouro, prata, bimetálico ou simetálico, de interesse principalmente histórico. Tal situação pode mudar mas, independentemente do que aconteça, parece valer a pena oferecer um antídoto ao ponto de vista convencional entre os economistas monetários sobre o bimetalismo¹. Longe de se tratar de uma falácia completamente desacreditada, o bimetalismo tem muito que o recomenda, em aspectos teóricos, práticos e históricos, como sendo superior ao monometalismo, embora não ao simetalismo ou a um padrão tabular. Na verdade, os desenvolvimentos tecnológicos do século XX destruíram muitas das considerações práticas que foram invocadas contra o bimetalismo durante o século XIX. Em especial, a utilização mais alargada

¹ Dois artigos recentes sobre o bimetalismo podem representar um sinal de que a situação está a mudar (Roccas, 1987 e Dowd, 1991).

de depósitos e de papel-moeda tornou quase irrelevante a preocupação de Jevons sobre o peso da prata, bem como a preocupação de muitos de que um padrão bimetálico pudesse obrigar a grandes recunhagens de tempos a tempos. Por outro lado, a redução na utilização de moedas enfraqueceu indubitavelmente o mito do dinheiro forte de que apenas a moeda metálica é verdadeiro dinheiro. Esse mito escorrou o anterior apoio popular a um padrão em moeda metálica e ainda inspira os percevejos do ouro por todo o mundo. Quando era muito mais forte que hoje em dia, o mito tornou politicamente perigoso o afastamento da convertibilidade ilimitada da moeda legal em moeda metálica e ainda tem suficiente poder residual para levar os bancos centrais de todo o mundo a continuar a registar ouro nos seus livros a um preço monetário legal artificial.

Como nota final, temos aqui outro exemplo notável dos efeitos remotos mas inesperados de um acontecimento que é quase uma questão de acaso. Neste caso, o seixo que desencadeou uma avalanche foi a decisão da Grã-Bretanha de retomar a convertibilidade com base no ouro. A história económica do mundo a partir daí teria sido muito diferente se a Grã-Bretanha tivesse decidido manter o bimetalismo ou retomar a convertibilidade com base na prata, embora esteja para além da nossa capacidade analítica delinear em pormenor a forma como os acontecimentos teriam evoluído.