

**O CRIME DE 1873<sup>1</sup>**

**Estou convencido de que a história a [a Lei de 1873] registrará como o maior crime legislativo e a mais assombrosa conspiração contra a prosperidade do povo dos Estados Unidos e da Europa que esta ou qualquer outra era testemunharam.**

SENADOR JOHN H. REAGAN (1890)

**[A demonetização da prata] [...] foi o crime do século XIX.**

SENADOR WILLIAM M. STEWART (1889)

**Em 1873 encontramos um simples reconhecimento legal daquela [a demonetização da prata] que tinha sido o resultado imediato da lei de 1853.**

JAMES LAURENCE LAUGLIN (1886)

**Não pressionareis sobre a testa do trabalho esta coroa de espinhos. Não crucificareis a Humanidade numa cruz de ouro.**

WILLIAM JENNINGS BRYAN (1896)

---

<sup>1</sup> Agradeço os comentários muito úteis sobre versões anteriores feitos por Michael D. Bordo, Conrad Braun, Phillip Cagan, Joe Cobb, Harold Hough, David Laidler, Hugh Rockoff e, sempre e em especial, Anna J. Schwartz. Agradeço também a David D. Friedman e a um perito anónimo em nome do *Journal of Political Economy*, que fizeram uma série de sugestões muito úteis para a revisão.

**A lei de 1873 foi uma obra de um acaso feliz, que salvou o nosso crédito financeiro e protegeu a honra do Estado. É um trabalho de legislação pelo qual nunca estaremos suficientemente gratos.**

JAMES LAURENCE LAUGLIN (1886)

A Lei de Cunhagem de 1873, a que se referem estas citações, foi aprovada com uma votação de 110 contra 13 na Câmara dos Representantes e por 36 contra 14 no Senado, após auditorias prolongadas mas superficiais das comissões e debate geral. Na altura, despertou pouca atenção, mesmo por parte dos membros do Congresso (incluindo o senador Stewart) que votaram a favor dela e, contudo, a atacaram mais tarde em termos cáusticos como um «sério erro», uma «conspiração» perpetrada por «negócios corruptos», «um desatino que [...] é pior que um crime», uma «enorme fraude legislativa» e, finalmente, «o crime de 1873» (ver Barnett, 1964, pp. 178–81)<sup>1</sup>.

Como é que esta medida legislativa, aparentemente inócua, provocou tão fortes e contraditórias reacções de estudiosos eminentes, homens de negócios e políticos durante tanto tempo? Como é que ela se transformou num tema fundamental numa campanha presidencial efectuada mais de duas décadas após a sua aprovação? (O capítulo 5 conta a história.) Foi um crime, em qualquer sentido que se tome o termo? Quais foram as suas consequências reais? Para responder a estas perguntas, é necessário analisar alguns antecedentes de história e teoria monetárias.

## Os antecedentes

A Constituição dos Estados Unidos dá ao Congresso o poder «de cunhar moeda, regulamentar o seu valor e o da moeda estrangeira»,

<sup>1</sup> Segundo Paul M. O'Leary (1960, p. 390), «A primeira pessoa a utilizar o termo 'crime' foi George M. Weston, secretário da Comissão Monetária dos Estados Unidos de 1876 [...] [n]o seu relatório especial, anexo ao relatório completo da comissão» publicado em 1877. Barnett (1964, p. 180) atribui a primeira utilização da frase completa «o crime de 1873» ao senador Henry M. Teller, do Colorado, em 10 de Julho de 1890.

e proíbe os Estados de utilizarem «seja o que for, excepto moeda de ouro e de prata, como moeda corrente para pagamento de dívidas». Ao exercer inicialmente este poder, o Congresso, seguindo a recomendação de Alexander Hamilton, aprovou a Lei de Cunhagem de 2 de Abril de 1792. Essa lei definia a unidade monetária básica dos Estados Unidos como sendo o dólar e definia a cunhagem subsidiária numa base decimal — o cêntimo, o «meio-décimo» («half-disme», mais tarde chamado o *níquel*), o «décimo» («disme», mais tarde chamado *dime*), o quarto, etc. Definia ainda o dólar como sendo igual a 371,25 grãos de prata pura ou 24,75 grãos de ouro puro, autorizava a *livre cunhagem quer* de prata *quer* de ouro na proporção especificada de 15 para 1 e especificava a fracção de liga que devia ser misturada com o metal puro ao cunhar as moedas<sup>1</sup>.

Destaquei em itálico dois termos que são fundamentais para compreender «o crime de 1873». *Livre cunhagem* é fundamental porque dava conteúdo prático a um padrão de moeda metálica cunhada, ao prever que a Casa da Moeda do Governo deveria converter toda a moeda metálica que os indivíduos resolvessem trazer à Casa da Moeda em moeda corrente legal denominada em dólares (inicialmente apenas sob a forma de moedas, mais tarde também em certificados de papel) na equivalência metálica estabelecida. *Quer... quer* é fundamental porque situava efectivamente os Estados Unidos num padrão bimetálico, isto é, um padrão monetário que autorizava a livre cunhagem e, portanto, a utilização como dinheiro de qualquer um dos dois metais, prata ou ouro. Estas duas cláusulas equivaliam a dizer que o Governo dos Estados Unidos compraria toda a prata e todo o ouro que lhe fossem apresentados aos preços de 1,2929... dólares por onça *troy* de prata pura e de 19,3939... dólares por onça *troy* de ouro

<sup>1</sup> A lei determinava que «o ouro e a prata em barra assim trazidos [para serem cunhados nas proporções legais] deverão ser analisados e cunhados tão rapidamente quanto possível após a sua recepção e isso livre de despesas para a pessoa ou pessoas pelas quais tiverem sido trazidos» (Jastram, 1981, p. 63). Daqui que a cunhagem era livre em dois sentidos — aberta a todos em quantidade ilimitada e sem encargos.

A cláusula de que não se devem cobrar quaisquer encargos pela cunhagem é excepcional. Tradicionalmente, uma pequena taxa, chamada taxa sobre cunhagem, é cobrada pelo custo da cunhagem. Contudo, a chamada taxa sobre cunhagem tem por vezes sido manipulada e usada para fins diferentes da cobertura da despesa de cunhagem — como sucedia com os antigos senhores (*lords*) como fonte de rendimento e como sucedeu com o presidente Franklin Delano Roosevelt como forma de segurar o preço da prata (capítulo 7).

fino — por outras palavras, uma onça de ouro valia 15 vezes mais que uma onça de prata, donde a proporção de 15 para 1<sup>1</sup>.

Apesar de tanto a prata como o ouro poderem ser legalmente usados como dinheiro, na prática só a prata foi usada até 1834. A razão era simples. Existia e existe um mercado para a prata e para o ouro fora da Casa da Moeda — para joalharia, utilização industrial, cunhagem noutros países, etc. Em 1792, a proporção entre o preço de mercado do ouro e o preço de mercado da prata era quase exactamente de 15 para 1, a proporção recomendada por Hamilton. Mas, pouco depois, a proporção mundial de preços subiu para mais dos 15 para 1 e estabilizou-se aí (ver Jastram, 1981, pp. 63–69). Em resultado, quem tivesse ouro e pretendesse convertê-lo em moeda fazia melhor negócio se trocasse primeiro o ouro por prata ao preço do mercado e depois levasse a prata à Casa da Moeda, em vez de levar o ouro directamente à Casa da Moeda.

Para pôr as coisas de outra forma, considere-se a Casa da Moeda como uma rua de dois sentidos numa proporção de 15 para 1. Um sistema óbvio de enriquecer depressa seria trazer 15 onças de prata à Casa da Moeda, trocá-las por uma onça de ouro, vender a onça de ouro no mercado e, com o resultado, comprar mais de 15 onças de prata, embolsar o lucro e repetir o processo. É claro que, dentro de pouco tempo, a Casa da Moeda estaria atulhada de prata e sem ouro. Esta era a razão pela qual o compromisso da Casa da Moeda, ao abrigo do padrão bimetalico, era unicamente de comprar prata e ouro (isto é, cunhar livremente), embora pudesse também, à sua vontade, vender (resgatar) um ou o outro ou ambos os metais. O resultado final foi que os Estados Unidos se regeram efectivamente pelo padrão da prata entre 1792 e 1834. O ouro era usado para dinheiro apenas acima do par e não pelo seu valor de equivalência. Era demasiado valioso para isso. A Lei de Gresham estava em pleno funcionamento: o dinheiro barato afastava o dinheiro caro<sup>2</sup>.

Em 1834, foi aprovada uma nova legislação sobre cunhagem, reconhecendo a alteração da proporção ouro-prata, que era então de

<sup>1</sup> Os decimais contínuos (.2929..., .3939...) surgem porque uma onça *troy* equivale a 480 grãos. Dado que um dólar era definido como equivalendo a 371,25 grãos de prata pura ou 24,75 grãos de ouro fino, uma onça de prata valia 480 a dividir por 371,25, ou seja 1,2929... dólares e uma onça de ouro valia 480 a dividir por 24,75, isto é, 19,3939... dólares.

<sup>2</sup> Por uma questão de rigor, a «lei» deve ser estabelecida de forma muito mais específica, como referem Rolnick e Weber (1986).

cerca de 15,625 para 1 no mercado mundial. Esta proporção foi veementemente recomendada pela Comissão Especializada de Moedas da Câmara dos Representantes entre 1832 e 1834, teoricamente por desejar «fazer alguma coisa pelo ouro», que tinha sido recentemente descoberto na Virgínia, na Carolina do Norte, na Carolina do Sul e na Geórgia e que «se tinha tornado de genuína importância para os quatro Estados do Sul» (O'Leary, 1937, p. 83). Contudo, a Comissão Especializada alterou, de forma bastante súbita, a sua recomendação para uma proporção de 16 para 1, não para fazer qualquer coisa pelo ouro — embora certamente o tivesse feito — mas para fazer qualquer coisa *contra* o Nicholas Biddle's Bank dos Estados Unidos<sup>1</sup>. Isto passou-se no clímax da famosa «guerra dos bancos» entre o presidente Andrew Jackson e Nicholas Biddle, da qual acabou por resultar a incapacidade do banco de Biddle em conseguir uma nova concessão quando a sua concessão federal inicial caducou em 1836. Como disse Paul O'Leary (1937, p. 84), a proporção de 16 para 1 foi «um cacete dourado [...] usado por Jackson e pelos seus apoiantes para zurrir o seu odiado inimigo, O Banco». O estado pouco satisfatório da moeda corrente — era uma mistura de moedas de prata americanas e estrangeiras, além do papel-moeda emitido pelos bancos estaduais, algum de duvidosa qualidade — tinha transformado as notas emitidas pelo banco de Biddle num meio de troca privilegiado. Esperava-se que a lei de 1834 enfraquecesse o banco, ao transformar as moedas de ouro num substituto efectivo das suas notas.

Dois pontos acerca deste episódio merecem uma referência especial. Primeiro, em 1834, 16 para 1 era um cacete dourado; na década de 1890, 16 para 1 era um cacete prateado. Segundo, em ambos os casos, o cacete foi brandido exactamente por uma clientela política muito semelhante contra uma clientela política muito semelhante — os apoiantes, maioritariamente rurais, pequenos negociantes, da classe mais baixa do Sul e do Oeste, de Andrew Jackson em 1834 e de William Jennings Bryan em 1896 contra os banqueiros, financeiros e classes urbanas mais altas do Leste e do Nordeste.

<sup>1</sup> Embora a proporção seja descrita como sendo de 16 para 1, trata-se de uma aproximação. Na lei de 1834, o peso do dólar de ouro foi estabelecido em 23,2 grãos de ouro puro, o que dava uma proporção ouro-prata ligeiramente mais alta que 16 para 1. A lei foi rectificada em 1837, para tornar o peso igual a 23,22, o que dava uma proporção ligeiramente inferior a 16 para 1. A razão da alteração era fazer que a percentagem de liga na moeda cunhada fosse exactamente de 10%. Uma boa referência acerca das primeiras leis de cunhagem dos Estados Unidos é a Comissão Executiva Nacional da Prata (1890). Ver também a Comissão dos Estados Unidos sobre o Papel do Ouro (1982, vol. 1, cap. 2).

De qualquer maneira, a adopção da proporção de 16 para 1 — tornando o preço oficial 20,671835... dólares (= 480 : 23,22) por onça de ouro fino — determinou o fim do reinado da prata. Desde então até à Guerra Civil, a cunhagem de moedas de prata limitou-se quase exclusivamente a moedas secundárias. Estas também foram sobrevalorizadas pela nova proporção legal até 1853, data em que o Congresso votou a redução do seu conteúdo de prata. A diferença era tão pequena, contudo, e já tantas tinham peso a menos que não valeu a pena fundi-las (pelo menos até à inflação de papel-moeda da Guerra Civil) (Carothers, 1930, pp. 98-101). A partir de 1834 circularam as moedas de ouro e o ouro passou a ser o padrão efectivo. Apesar da crescente procura de ouro para uso monetário, a proporção de preços de mercado entre o ouro e a prata caiu depois das descobertas do ouro californiano e australiano nas décadas de 1840 e de 1850. O estatuto do ouro como dinheiro barato parecia garantido.

A Guerra Civil acabou temporariamente com o reinado do ouro. As exigências do financiamento da guerra levaram à introdução do papel-moeda — as folhas verdes — emitido sem a cobertura do ouro ou da prata e sem qualquer promessa de remissão em qualquer dos metais<sup>1</sup>. Da maneira que estavam as coisas, o papel passou a ser o dinheiro barato. Contudo, o ouro continuou a circular, especialmente na Costa Oeste mas evidentemente que não tinha a paridade de 1 para 1 com o papel-moeda. Surgiu um mercado livre em que «o preço do ouro em folhas verdes» subiu para além do preço legal oficial — na realidade, chegou a atingir mais do dobro do preço oficial. O Governo requereu que os direitos alfandegários e algumas outras obrigações fossem pagos em ouro; os bancos facilitavam aos seus clientes depósitos separados em ouro e em papel-moeda. Em resumo, o ouro e o papel-moeda circulavam lado a lado a um câmbio flutuante determinado no mercado, apesar de o papel-moeda ser claramente a moeda corrente predominante para a maioria dos fins e na maioria das zonas.

<sup>1</sup> Um pormenor fascinante acerca do papel-moeda: Salmon P. Chase era secretário do Tesouro quando foi emitido o primeiro papel-moeda em 1862. Oito anos depois, era presidente do Supremo Tribunal de Justiça quando este decidiu sobre o primeiro dos famosos casos do papel-moeda que puseram em causa a constitucionalidade da sua emissão. Não só Chase não pediu escusa como, na sua qualidade de juiz-presidente, votou com a maioria do Tribunal, declarando que o que tinha feito na sua qualidade de secretário do Tesouro era inconstitucional! Passado pouco mais de um ano, depois de preenchidas duas vagas no Tribunal, a decisão foi invertida no segundo caso do papel-moeda, com o juiz-presidente Chase a votar, desta vez, com os juizes disidentes.

Chegámos finalmente a 1873. Estava em marcha um movimento para acabar com as folhas verdes e retomar um padrão de moeda metálica. Era tempo de o Congresso começar a arrumar a legislação sobre cunhagem. A Lei de Cunhagem de 1873 que daí resultou estabelecia a lista das moedas a serem cunhadas. A lista abrangia moedas de ouro e moedas de prata subsidiárias, mas omitia o histórico dólar de prata padrão de 371,25 grãos *troy* de prata pura. Foram feitas mais correcções em 1874<sup>1</sup>. A estas seguiu-se a Lei de Reintegração de 1875 e a reintegração com êxito de um padrão de moeda metálica com base no ouro a 1 de Janeiro de 1879<sup>2</sup>.

Os acontecimentos culminaram com a reintegração em 1879, correspondendo precisamente a uma sequência paralela verificada na Grã-Bretanha seis décadas antes — um padrão bimetálico até 1797, seguido pela adopção de um padrão de papel-moeda não convertível, a demonetização da prata em 1816 e a reintegração em 1821 com base no ouro (enquanto que, sem a legislação de 1816, a reintegração teria sido feita com base na prata)<sup>3</sup>. O paralelismo não é pura coincidência. O passo inicial, o fim da convertibilidade e a adopção de um padrão em papel-moeda foi, em ambos os países, uma reacção a pressões financeiras da guerra<sup>4</sup>. Tal como sucedeu nos Estados Unidos, a decisão da Grã-Bretanha de regressar a um padrão em moeda

<sup>1</sup> A lei de 1873 incluía uma cláusula para a cunhagem de um «dólar comercial» mais pesado e em prata, para ser utilizado no comércio com o México e com o Extremo Oriente, que tinham um padrão-prata. O dólar comercial tinha estatuto de moeda corrente, que lhe foi retirado em Junho de 1874, quando o Congresso aprovou os Estatutos Revistos que estabeleciam que nenhuma moeda de prata acima do valor de 5 dólares podia ser moeda corrente e que a moeda estrangeira estava proibida de ser apresentada em pagamento (ver Barnett, 1964, p. 178).

Segundo Nugent (1968, pp. 98, 134), a legislação sobre cunhagem foi inicialmente apresentada pelo senador John Sherman em 1868 e a lei que acabou por ser aprovada foi inicialmente redigida em 1869 (embora claramente com algumas alterações posteriores) e apresentada pela primeira vez ao Senado em Abril de 1870.

<sup>2</sup> Para uma análise pormenorizada sobre o período do papel-moeda e a reintegração, ver Friedman e Schwartz (1963, cap. 2).

<sup>3</sup> Por volta de 1819, o preço de mercado do ouro tinha caído para o preço legal, mas o Banco de Inglaterra só foi legalmente obrigado a trocar as suas notas por ouro a partir de 1821.

<sup>4</sup> Não era a única reacção possível, apesar da tendência de muitos historiadores para considerar o que aconteceu como se tivesse de acontecer. A França esteve sujeita a uma pressão financeira ainda mais forte que a Grã-Bretanha e, contudo, «durante vinte anos de guerra, por vezes contra meia Europa, [Napoleão] jamais autorizou o recurso ao [...] papel-moeda não convertível» (Walker, 1896b, p. 87). O capítulo 6 analisa este episódio com mais pormenor.

metálica reflectia o desejo de ter uma moeda segura, o qual se manifestou na indignação da comunidade financeira, dos possuidores de títulos do Governo e de alguns economistas pela inflação provocada pelo fim de um padrão de moeda metálica — embora a inflação fosse extremamente modesta pelos padrões modernos, no máximo cerca de 5% a 10% ao ano. Embora a escolha do ouro em vez da prata por parte da Grã-Bretanha tenha sido, até certo ponto, um acaso, foi uma razão fundamental para os Estados Unidos fazerem a mesma escolha cerca de sessenta anos mais tarde<sup>1</sup>.

Se a reintegração nos Estados Unidos tivesse ocorrido ao abrigo da legislação da cunhagem anterior à Guerra Civil, a prata ter-se-ia tornado no metal barato sempre que a relação entre ouro e prata subisse de forma apreciável acima dos 16 para 1, como aconteceu por volta de 1875. Nessas condições, os produtores de prata teriam achado vantajoso trazer a sua prata à Casa da Moeda em vez de a vender no mercado e os proprietários de moedas de ouro teriam achado vantajoso fundir as suas moedas e vender o ouro no mercado, em vez de usar as moedas como dinheiro pelo seu valor nominal facial<sup>2</sup>.

Na prática, nem a conversão de moeda metálica em moeda corrente na Casa da Moeda nem a fundição de moedas de ouro ou de prata são sem custos. Normalmente, é cobrada uma pequena taxa de cunhagem para cobrir as despesas da Casa da Moeda e a fusão

<sup>1</sup> David Ricardo, um dos mais influentes proponentes da reintegração na Grã-Bretanha, foi inicialmente a favor da prata mas não do bimetalismo ([1816] 1951, p. 63). Em declarações posteriores, em 1819, perante uma comissão do Parlamento, Ricardo mudou para o ouro porque «Compreendi que a maquinaria é especialmente adequada para as minas de prata e pode, portanto, conduzir muito 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» ([1819a] 1952, pp. 390-391; ver também [1819b] 1952, p. 427). Veio a verificar-se que aquele julgamento, tal como tantos outros baseados na opinião de «especialistas» técnicos, estava muito longe de ser exacto. O capítulo 6 apresenta uma análise mais completa deste episódio.

<sup>2</sup> Normalmente, não vale a pena trazer nem ouro nem prata para a Casa da Moeda, porque ambos foram substituídos por um dinheiro mais barato, o papel. Contudo, ainda existem preços oficiais nos livros (1,2929 dólares para a prata, 42,22 dólares para o ouro). As reservas de ouro do Governo dos Estados Unidos ainda são registadas nos livros ao preço oficial. Contudo, ninguém sonharia em utilizar uma moeda de prata com o valor facial de 1 dólar nem uma moeda de ouro com o valor facial de 20 dólares como dinheiro a estes valores nominais. As moedas são bens numismáticos avaliadas em cerca de 8 dólares e 475 dólares respectivamente. Devo agradecer a Conrad J. Braun pelos cálculos aproximados dos valores correntes de mercado das moedas de prata e de ouro.

também tem os seus custos. Além disso, perdem-se juros devido à demora na cunhagem da moeda e o comércio tem custos na venda de ouro ou prata e vice-versa. Em resultado, a tendência para considerar a proporção legal como um número rigoroso, de modo que apenas um metal possa circular de cada vez é uma falácia. Os «pontos de ouro» permitem que os câmbios de duas moedas padrão de ouro flutuem dentro de certos limites, sem que se verifiquem transportes de ouro; de forma semelhante, com um padrão bimetálico, os «pontos da relação de preço ouro-prata» permitem que essa proporção flutue dentro de certos limites sem que se verifique nem uma sobrevalorização de um dos metais nem a sua completa substituição pelo outro<sup>1</sup>.

A omissão de qualquer menção do dólar de prata-padrão na Lei de Cunhagem de 1873 acabou com o estatuto legal de bimetalismo nos Estados Unidos. Não tivesse essa linha fatídica sido omitida da lei e a reintegração em 1879 teria quase de certeza sido na base da prata e não do ouro. Este foi o «crime de 1873» aos olhos dos proponentes da prata.

Os acontecimentos levantam duas questões. A menos importante mas de mais fácil resposta é: Houve «crime», em qualquer sentido significativo? A mais importante, mas também muito mais difícil de responder, é: Quais teriam sido as consequências da inclusão da linha fatídica?

### Houve «crime»?

Em 1877, «um editorial no jornal [...] dizia, a certa altura, o seguinte: 'O Senhor Ernest Seyd, astuto fiador de ouro e prata e agente secreto de detentores de títulos, chegou a este país, vindo de Londres, em 1873 e, por meio de negócios corruptos com importantes membros do Congresso e funcionários do Governo, levou a efeito a demone-tização da prata.' Dizia-se que dispunha de 500 000 dólares para

<sup>1</sup> Foi esta a situação em França de 1803 a 1873. Durante todo esse tempo, tanto circulava o ouro como a prata, apesar das proporções de mercados se afastarem da proporção francesa legal de 15,5 para 1, embora por vezes a prata tivesse tendência para afastar o ouro e outras vezes o ouro tivesse tendência para substituir a prata (Walker, 1896b, capítulos 4 e 5, esp. p. 121). Ver o capítulo 6, para uma análise mais completa de um padrão bimetálico.

subornar certos membros do Congresso e o Verificador da Moeda Corrente» (citado por Barnett, 1964, p. 178). Se tal tivesse sido verdade, teria de facto havido crime, na verdadeira acepção da palavra. Mas jamais foi encontrada qualquer prova indicando que a história fosse verdadeira. De facto, Seyd era tudo menos um «astuto fiador de ouro e prata». Era um bimetalista britânico que tinha fortes objecções contra a demonetização da prata pelos Estados Unidos (Nugent, 1968, pp. 153, 166). Nunca foi feita qualquer alegação de suborno e muito menos documentada, em relação a qualquer membro específico do Congresso ou a qualquer funcionário governamental, em relação com a aprovação da Lei de Cunhagem de 1873. A lei foi discutida muito em pormenor tanto na comissão como no plenário do Congresso e foi abertamente aprovada por largas maiorias — embora mais tarde os seus críticos afirmassem que a cláusula-chave contra a qual objectavam mal tivesse sido referida e não tivesse chegado a ser discutida no plenário<sup>1</sup>. No sentido literal, encontrado no dicionário, da palavra crime — «acto punível por lei, por ser proibido pelas instituições ou nocivo para o bem-estar público» — não houve crime.

Por outro lado, naquilo a que o dicionário chama uma utilização «mais geral» do termo — «um acto mau ou injurioso; uma ofensa, um pecado»<sup>2</sup> — a existência de um crime é uma questão de opinião. O que está fora de questão é que a omissão do dólar de prata-padrão da lista de moedas a serem cunhadas era intencional, com pleno conhecimento das consequências prováveis e na crença de que essas consequências eram desejáveis. Isto foi esclarecido por H. R. Linderman, que era o director da Casa da Moeda dos Estados Unidos ao tempo da aprovação da lei, num livro publicado não muito mais tarde (1877, capítulo 9). No seu Relatório para o secretário do Tesouro de Novembro de 1872, quando a lei de cunhagem estava pendente no Congresso, escreveu ele: «As flutuações do valor relativo do ouro e da prata durante os últimos cem anos não foram muito grandes, mas várias causas estão agora em movimento, todas tendentes a um excesso de oferta sobre a procura da prata e à sua consequente depreciação.» (Citado em 1877, p. 48.)

<sup>1</sup> Chegavam a referir, em seu próprio apoio, um dos seus opositores: «Como afirma o Professor Laughlin [...]: 'O Senado ocupou o seu tempo principalmente em questões relacionadas com a taxa de cunhagem e com a abrasão e a Câmara com uma questão acerca dos salários dos funcionários.'» (Comissão Nacional Executiva da Prata, 1890, p. 22.)

<sup>2</sup> Definições do *Oxford English Dictionary*.

Sobre as consequências da lei, escreveu Linderman: «A declaração, na Lei de Cunhagem de 1873, de que o dólar de ouro passava a ser, daí em diante, a unidade de valor e a omissão do dólar de prata das moedas a serem cunhadas ao abrigo das cláusulas da Lei colocaram os Estados Unidos no padrão-ouro integral [...] [O] peso da opinião na Europa e na América era contra a praticabilidade da manutenção de um duplo padrão, fosse qual fosse a base escolhida, e a favor de um padrão-ouro integral» (p. 44).

Num capítulo posterior, disse: «Os defensores da restauração do antigo dólar de prata [...] parecem pensar que foi cometido um erro, senão um mal, ao suspender a sua cunhagem; e desejam corrigi-lo, sem referência à questão de ser ou não possível manter a circulação concorrente das moedas de ouro e de prata após a reintegração em 1879» (pp. 100-101).

Além disso, como documenta Walter Nugent com grande pormenor, o senador John Sherman, presidente da Comissão de Finanças do Senado, tinha estado decidido a demonetizar a prata desde pelo menos 1867 e tinha arranjado maneira de preparar uma lei para o efeito nos finais de 1869. A partir de então, o senador Sherman, Linderman, John Jay Knox (verificador-delegado da moeda corrente e depois verificador) e o secretário do Tesouro George Boutwell colaboraram na pressão desenvolvida para a aprovação de uma lei de cunhagem que incluísse a demonetização da prata (1968, pp. 80, 88, 99, 103, 105). «Estariam Knox, Linderman, Boutwell, Sherman e os outros conscientes do que estavam a fazer quando planeavam acabar com o dólar de prata?», pergunta Nugent. «É inconcebível», continua ele, «que não estivessem [...] Mas apressaram o seu fim por recearem uma queda nos preços da prata? Ninguém fez uma declaração explícita sobre a questão, mas era este, sem dúvida, o caso» (p. 137).

Além disso, como escreveu Francis Walker duas décadas mais tarde: «Esta medida foi aprovada de tal forma sem objecções que só um ou dois anos depois é que a demonetização foi geralmente conhecida.» Em nota de rodapé, Walker acrescentou: «O autor era, em 1873, professor de Economia Política em Yale e estava nessa altura ocupado a fazer conferências sobre o tema do dinheiro. Era, ainda, um leitor assíduo de jornais e, pelos acasos da posição e dos conhecimentos pessoais, estava muito em contacto com homens ligados ao comércio e aos bancos da cidade vizinha de Nova Iorque. Mesmo assim, só muito depois da aprovação da lei de 1873 é que ele teve conhecimento pela primeira vez da demonetização do dólar de prata.» (1893, pp. 170-71.)

Tal como Paul O'Leary sumariou as provas: «Parece perfeitamente razoável concluir que a omissão de incluir uma cláusula sobre

o dólar de prata-padrão na Lei de Cunhagem de 1873 se baseou não no reconhecimento dos factos económicos existentes mas sim numa hostilidade calculada contra a prata incluída no padrão monetário. A Lei previa o futuro. Era determinada e deliberada no espírito do homem [segundo Nugent, «homens»] que em grande parte estruturou a legislação e a levou ao Congresso. Neste sentido, os apoiantes da prata têm razão ao sustentar que ela foi o resultado de 'má intenção premeditada'. Esperava-se que atingisse, e atingiu, um resultado muito além de uma mera 'arrumação' das nossas leis e actuações em questões de cunhagem.»

O'Leary continuou, dizendo: «Durante os vinte e sete anos seguintes, a questão da prata atormentou a política e as finanças dos Estados Unidos. A prata nunca recuperou o lugar de que teria desfrutado se a lei de 1873 não tivesse omitido a inclusão de uma cláusula que prevísse a cunhagem do dólar de prata-padrão. As consequências do facto de não se ter cancelado a cunhagem livre e ilimitada do dólar de prata poderiam ter sido vastas para a posterior vida financeira, económica e política americana. Contudo, esta é outra história» (1960, p. 392)<sup>1</sup>.

Uma história de que vamos agora tratar.

### As consequências da Lei de Cunhagem de 1873

A eliminação da livre cunhagem da prata teve consequências importantes, devido a um facto fundamental citado por Linderman: o provável declínio do preço mundial da prata em relação ao do ouro. Se não tivesse havido declínio na relação entre o preço da prata e o

<sup>1</sup> Num artigo fascinante, Hugh Rockoff (1990) argumenta de forma convincente que *O Maravilhoso Feiticeiro de Oz* de Frank Baum «não é apenas uma história para crianças, mas também um comentário requintado sobre os debates políticos e económicos da Era Populista» (p. 739), isto é, sobre a agitação da prata gerada pelo chamado crime de 1873. «A terra de Oz», segundo Rockoff, «é o Leste [onde] o padrão-ouro reina absolutamente e onde uma onça (Oz) de ouro tem um significado quase místico» (p. 745). Rockoff continua, identificando o Feiticeiro Mau do Leste com Grover Cleveland, o democrata do ouro que, enquanto presidente, «conduziu a [bem sucedida] revogação da Lei de Compra da Prata de Sherman de 1893» (p. 746).

De forma semelhante, Rockoff consegue identificar muitos dos outros locais e personagens e muita da acção, com lugares, pessoas e acontecimentos que desempenharam um papel significativo nos anos finais do movimento a favor da prata livre.

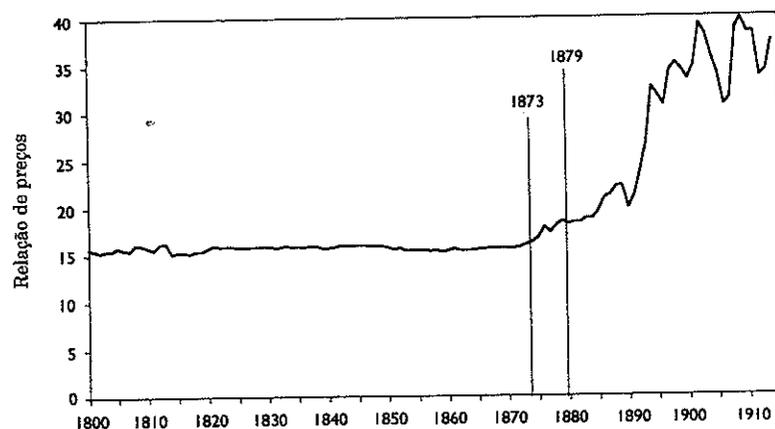
do ouro — ou, como é mais geralmente expresso, se não tivesse subido a relação de preços ouro-prata — teria sido irrelevante que a linha fatídica fosse incluída ou omitida na lei de 1873. Em qualquer dos casos, a situação antes da Guerra Civil de um padrão-ouro efectivo ter-se-ia mantido se e quando os Estados Unidos retomassem os pagamentos em moeda metálica.

Acontece, porém, que tinha começado a verificar-se uma subida da relação dos preços do ouro e da prata muito antes de o Congresso aprovar a lei de 1873, a qual estava em pleno movimento quando os Estados Unidos retomaram os pagamentos em moeda metálica em 1879. A reintegração efectuada pelos Estados Unidos com base no ouro foi o último prego no caixão da prata. A relação de preços ouro-prata, planificada na Figura 1, flutuou à volta dos 15,5 (a relação da Casa da Moeda em França) durante décadas, antes das descobertas de ouro na Califórnia em 1848 e na Austrália em 1851. Caiu então para cerca de 15 em 1859, época em que iniciou uma subida irregular mas mais ou menos estável<sup>1</sup>. A subida aumentou rapidamente depois de 1870, conforme, na Europa, país após país passava de um padrão-prata ou bimetalico para um padrão-ouro integral — um tributo ao pioneirismo da Grã-Bretanha, então reconhecida como a potência económica dominante. A Alemanha passou em 1871–1873, depois de derrotar a França e impor uma grande indemnização de guerra, pagável em fundos convertíveis em ouro. A França, que tinha mantido um padrão bimetalico desde 1803, apesar das importantes descobertas primeiro de prata e, depois, das importantes descobertas de ouro, demonetizou a prata em 1873–184, em conjunto com os outros membros da União Monetária Latina (Itália, Bélgica e Suíça). A União Escandinava (Dinamarca, Noruega e Suécia), a Holanda e a Prússia seguiram-lhes os passos em 1875–1876 e a Austria em 1879. Nos finais da década de 1870, a Índia e a China eram os únicos países importantes com um padrão prata efectivo. O decorrente aumento da procura de ouro, em conjunto com o aumento da oferta de prata para fins não monetários, provocou uma dramática subida da relação de preços ouro-prata. De 15,4 em 1870, saltou para 16,4 à volta de 1873, 18,4 em 1879 e 30 em 1896, quando «16 para 1» se tornou o grito de batalha da campanha de Bryan.

<sup>1</sup> Embora a França certamente adoptasse a relação de 15,5 por ser aproximadamente a relação do mercado em 1803, a bem sucedida manutenção do bimetalismo pela França ajudou sem dúvida a estabilizar a relação (ver Walker, 1896b, p. 87; Fisher, 1911, p. 136).

Figura 1

*Relação entre o preço do ouro e o preço da prata, anualmente, 1800-1914*



Ao juntar-se ao movimento pró-ouro, os Estados Unidos aumentaram a pressão para a subida da relação do preço ouro-prata, quer absorvendo ouro que, de outra forma, ficaria disponível para utilização monetária no resto do mundo, quer deixando de absorver prata. Os efeitos estavam longe de ser banais. Ao preparar-se para a reintegração, o Tesouro dos Estados Unidos começou a acumular ouro; por volta de 1879, a reserva de ouro monetário dos Estados Unidos, no Tesouro e em mãos privadas, atingia já quase 7% das reservas mundiais. Em 1889, a parte dos Estados Unidos tinha subido para quase 20%. Ainda mais dramaticamente, o aumento entre 1879 e 1889 das reservas de ouro monetário dos Estados Unidos *excedia* o aumento das reservas mundiais. As reservas de ouro monetário do resto do mundo diminuíram entre 1879 e 1883; subiram depois, mas só em 1890 ultrapassaram o nível anterior.

Quanto à prata, a incapacidade de absorver o metal através da livre cunhagem foi até certo ponto contrabalançada por múltipla legislação especial em benefício dos interesses da prata. A legislação forçava o Governo federal a comprar prata aos preços de mercado e a primeira medida deste tipo, que precedeu a reintegração, foi a Lei de Bland-Allison de 1878. Esta autorizava o Tesouro a comprar entre 2 milhões e 4 milhões de dólares de prata por mês ao preço de mercado e conduziu a aquisições regulares entre 1878 e 1890. Em seguida, as

aquisições de prata foram drasticamente aumentadas, com a Lei de Compra de Prata de Sherman, até que a cláusula da aquisição de prata foi revogada em 1893.

É bastante interessante notar que o número de onças de prata adquiridas ao abrigo destas leis foi quase dezasseis vezes superior ao número de onças de ouro fino acrescentadas às reservas de ouro monetário do país. À primeira vista, dir-se-ia que as medidas políticas tinham absorvido tanta prata como a livre cunhagem teria feito. Contudo, não foi esse o caso. Como se tornará evidente na análise que se segue, se os Estados Unidos tivessem estado no padrão-prata, a reserva de dinheiro teria aumentado mais rapidamente do que subiu na realidade, donde decorre que as onças de prata trazidas para a Casa da Moeda teriam substancialmente excedido as dezasseis vezes onças de ouro na realidade adquiridas<sup>1</sup>.

A consequência mais óbvia, embora de forma alguma a mais importante, do regresso dos Estados Unidos ao padrão-ouro, em vez de a um padrão bimetalico, foi a forte subida da relação de preços ouro-prata. Uma consequência muito mais importante foi o efeito sobre os preços nominais dos bens e serviços em geral. A crescente procura mundial de ouro para fins monetários coincidiu com um abrandamento do ritmo de crescimento das reservas mundiais de ouro e com um aumento da produção de bens e serviços. Estas forças exerceram uma pressão para a descida do nível de preços. Posto de outra forma, com o ouro mais raro em relação à produção em geral, o preço do ouro em termos de bens subiu e o nível nominal de preços (com o padrão-ouro, o nível de preços em termos de ouro) desceu. A pressão para a descida foi de certo modo aliviada por uma rápida expansão do sistema bancário, que aumentou a quantidade de dinheiro que podia ser empilhada, em pirâmide, sobre cada onça de ouro. Por outro lado, o aumento do rendimento real, acrescido da maior monetização das actividades económicas, acrescido da própria descida do nível de preços aumentou a pressão para a descida dos preços, ao levar o

<sup>1</sup> De acordo com as estimativas analisadas na secção seguinte deste capítulo, teriam sido acumuladas vinte e seis vezes mais onças de prata monetária que as onças de ouro na realidade adquiridas.

público a manter saldos em dinheiro mais elevados relativamente aos seus rendimentos (isto é, a velocidade baixou).

O resultado foi a deflação entre 1875 e 1896, a uma taxa de aproximadamente 1,7% ao ano nos Estados Unidos e de 0,8% ao ano no Reino Unido (o que quer dizer, no mundo do padrão-ouro). Nos Estados Unidos, à deflação de 1875-1896 seguiu-se a deflação ainda mais acentuada após a Guerra Civil. Essa deflação mais acentuada foi um requisito essencial para a reintegração bem sucedida com base no ouro, a paridade igual à de antes da guerra entre o dólar americano e a libra britânica. Também provocou forte inquietação e insatisfação, especialmente nas zonas rurais. A inquietação levou à formação, em 1876, do Partido das Folhas Verdes, para continuar a agitação anterior a favor da emissão de mais papel-moeda, como forma de substituir a deflação por inflação. A agitação política acabou com a retirada do papel-moeda, que tinha começado depois da Guerra Civil e levou à adopção, em 1878, da lei de Bland-Allison, que autorizava o Tesouro a adquirir uma quantidade limitada de prata aos preços do mercado.

Apesar desta prata ser comprada aos preços de mercado, era avaliada, para efeitos monetários, ao preço legal, mais elevado, sendo a diferença considerada como taxa de cunhagem. A prata era, na sua maioria, cunhada em dólares de prata-padrão. Contudo, a maioria das moedas eram armazenadas no Tesouro como reservas para papéis chamados certificados de prata ou, depois de 1890, notas do Tesouro de 1890. Estas eram nominalmente convertíveis em prata, mas eram também moeda corrente efectivamente convertível em ouro. Daqui que era mais barato comprar prata usando o papel-moeda para a comprar no mercado que converter o papel-moeda em prata ao preço legal fictício. Com efeito, os certificados de prata eram dinheiro *fiat*, diferindo das folhas verdes apenas porque o papel histórico da prata como dinheiro tornava mais aceitável que o Governo aumentasse a oferta de dinheiro comprando prata que emitindo abertamente dinheiro *fiat*. O aumento da oferta de dinheiro dessa forma tinha também o efeito político de amarrar os interesses da prata à causa populista da inflação. As reservas de prata do Tesouro eram a contrapartida das reservas de trigo que o Governo dos Estados Unidos mantém normalmente como resultado da sua tentativa de apoiar a subida do preço do trigo.

Uma descida de preços de 1,7% ao ano pode parecer demasiado suave para gerar o tipo de agitação que atormentou o país nas duas décadas que decorreram entre a reintegração e o fim do século. Mas

várias considerações apontam noutro sentido. Em primeiro lugar, 1,7% refere-se a um índice de preços que abrange todos os bens e serviços (o deflator de preços implícito). Os preços por atacado dos bens agrícolas e de outros bens de consumo básicos descia certamente a uma taxa mais elevada (3% ao ano por um índice). Pelo menos de igual importância é o facto de que todos nós queremos que o preço das coisas que vendemos subam e não que desçam; os vendedores de bens e serviços são quase invariavelmente inflacionistas. É verdade que queremos que os preços das coisas que compramos desçam. Mas, como consumidores, compramos muitas coisas, cujos preços se movem em diferentes direcções, e isto torna-nos muito menos conscientes do que está a acontecer ao nível geral de preços que do que está a acontecer aos preços específicos das coisas que vendemos. E isto era muito mais verdadeiro no século XIX, quando os dados sobre a economia como um todo eram poucos e muito espaçados, do que é actualmente. Além disso, em todos os tempos, os que vendem têm tendência para serem em número relativamente pequeno e organizados, de forma que têm mais influência política que os consumidores dispersos que beneficiam da descida de preços. Isto era particularmente verdade para os produtores de prata que, evidentemente, tinham muito a ganhar com a adopção de um padrão-prata. Apesar de serem poucos em número, eram politicamente influentes porque os Estados produtores de prata, pouco populosos, tinham a mesma representação no Senado dos Estados Unidos que os Estados urbanos, densamente povoados. (Ver capítulo 7, sobre uma manifestação muito mais tardia do seu peso político.)

Um factor adicional foi que os lavradores são geralmente devedores em dinheiro líquido. Assim, são prejudicados por uma descida de preços, que aumenta o valor real da sua dívida, e são beneficiados por uma subida de preços, que reduz o valor real da sua dívida. Como devedores, eram particularmente sensíveis à propaganda que representava «o crime de 1873» como as maquinações diabólicas de uma cabala de capitalistas do Leste e estrangeiros. Wall Street contra Main Street<sup>1</sup>.

Um resultado paradoxal da agitação a favor da inflação através da prata foi que ela explica a razão pela qual a deflação foi mais rigorosa nos Estados Unidos que no resto do mundo regido pelo padrão-ouro (1,7% contra 0,8%). Como Anna Schwartz e eu próprio concluímos

<sup>1</sup> Devo esta observação a Hugh Rockoff.

(1963, pp. 133–34): «Todo este episódio da prata é um exemplo fascinante de como por vezes pode ser importante o que as pessoas pensam acerca do dinheiro. O receio de que a prata provocasse uma inflação suficiente para forçar os Estados Unidos a abandonar o padrão-ouro tornou necessária a existência de uma forte deflação, para continuar no padrão-ouro. Em retrospectiva, parece claro que quer a aceitação de um padrão-prata num estágio anterior, quer um compromisso anterior com o ouro teriam sido preferíveis ao compromisso incómodo que foi mantido, com a incerteza acerca do resultado final e as consequentes grandes flutuações a que a moeda ficou sujeita.»

### Qual teria sido melhor: a prata ou o ouro?

Partindo do princípio de qualquer dos extremos teria sido preferível ao compromisso incómodo, qual dos extremos teria sido melhor: a adopção precoce da prata como padrão integral ao valor monetário de 1,2929... dólares por onça, ou o compromisso precoce com o ouro como padrão integral? Ou, aparentemente uma terceira alternativa entre os extremos, a continuação do bimetalismo nominal? A resposta requer uma análise pormenorizada das consequências quantitativas das três alternativas.

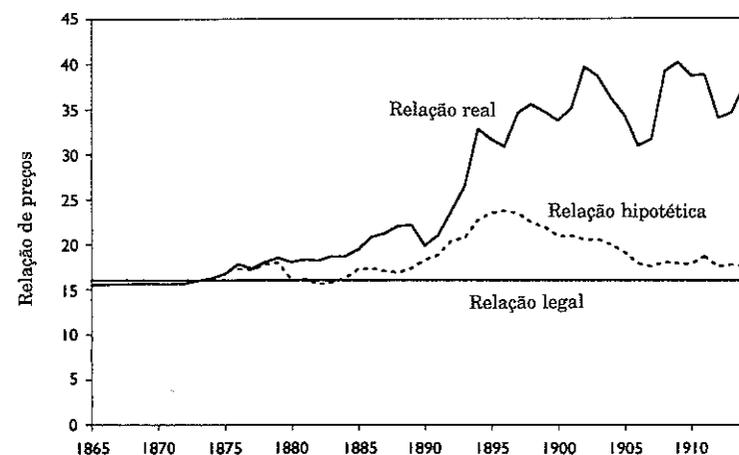
Sucedeu que essa análise, apresentada no capítulo 4, torna evidente que a reintegração sob a continuação do padrão bimetálico teria sido em direcção à prata, não ao ouro, e teria ocorrido em 1876, um ano depois da aprovação da Lei de Reintegração. Em resultado, a relação de preços ouro-prata ter-se-ia comportado de forma muito diferente da que se verificou.

A Figura 2 explana a relação legal de preços ouro-prata (16 para 1), a relação real de preços do mercado e uma estimativa da relação hipotética de preços que teria prevalecido se o bimetalismo legal tivesse continuado. A relação real subiu em flecha, especialmente depois de 1890, quando chegou a mais de 30 e aí estabilizou. Em violento contraste, a relação hipotética estimada afasta-se fortemente da relação legal apenas entre 1891 e 1904. Antes de 1891, flutua muito perto da relação de 16 para 1. De 1906 a 1913, mantém-se entre 17 e 18. Os anos durante os quais a relação se afasta muito dos 16 para 1 não são resultado do acaso. A subida da relação muito para

cima dos 16 para 1 surge durante os anos da maior agitação política em torno da prata livre, que rodeou a campanha de Bryan a favor da prata livre, em 1896, e o posterior desenvolvimento dos efeitos dessa agitação. Se a linha crítica acerca da prata tivesse sido mantida na Lei de Cunhagem de 1873, essa agitação nunca teria ocorrido, visto que os Estados Unidos estariam num padrão-prata. A relação hipotética de preços desce para um nível mais baixo durante o período em que a produção mundial de ouro, que começou a subir rapidamente em 1897, atingiu os níveis máximos, com tendência para baixar o preço real do ouro.

Figura 2

*Relação de preços ouro-prata: legal, real e hipotética, 1865–1914*



Estas estimativas concedem uma margem (tanto quanto me foi possível) para as condições económicas diferentes que se teriam seguido à manutenção do bimetalismo legal — o ouro com um nível mundial de preço mais elevado e com um preço real mais baixo, a redução da quantidade de prata disponível para usos não monetários, etc. Mas foi-me impossível prever a margem para alguns dos efeitos previsíveis, nomeadamente alterações no rendimento real e na produção de prata e de ouro, para já não falar da alteração do ambiente político. Sem dúvida que o vazio político criado pelo desaparecimento

da alternativa da prata livre teria sido preenchido por outras alternativas — muito provavelmente, a pressão para os Estados Unidos se converterem a um padrão-ouro — mas é impossível conjecturar qual o efeito que estas alternativas teriam tido na relação ouro-prata. Qualquer tentativa para o fazer arrastaria este exercício de história como ela poderia ter sido para o reino da fantasia.

A minha conclusão é que a adopção da prata teria na prática provocado, através de todo o período, relações que teriam flutuado não longe dos 16 para 1 e que teriam variado, antes de 1891 e depois de 1904, ainda menos que as estimativas hipotéticas apresentadas na Figura 2. Em resumo, creio que 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<sup>1</sup>. Se tenho razão, ter-se-iam demonstrado falsos os receios dos oponentes do bimetalismo de que um padrão bimetalico teria provocado uma oscilação contínua entre a prata e o ouro. Com os Estados Unidos efectivamente na prata e o Reino Unido e as outras grandes nações no ouro, as alterações na relação ouro-prata ter-se-iam reflectido directamente na taxa de câmbio entre o dólar e as outras moedas. Uma subida na relação teria provocado uma desvalorização do dólar, uma descida na proporção da valorização do dólar. Mais uma vez, uma relação relativamente estável entre o ouro e a prata teria significado taxas de câmbio relativamente estáveis — variando, para a libra esterlina, não longe do nível de 4,86 dólares que se verificou na realidade. (Estas alternativas são consideradas com mais pormenor no capítulo 6.)

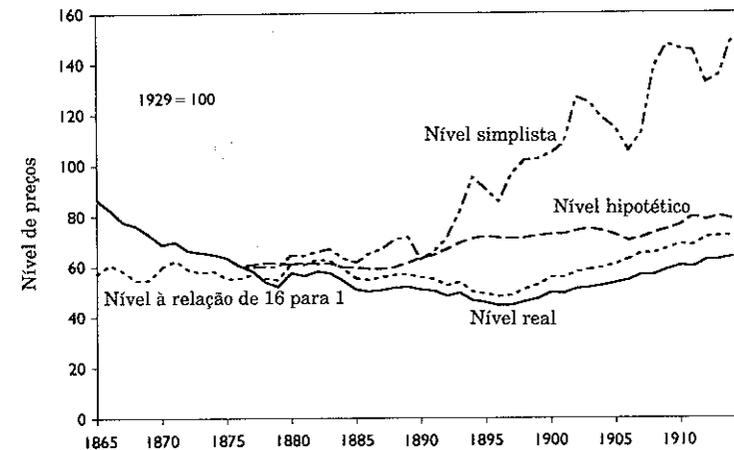
A relação entre os preços do ouro e da prata não é de grande importância por si própria — excepto para os negociantes de ouro e de prata — mas é de importância vital para os níveis de preços que teriam vigorado nos países de padrão-prata (por hipótese, incluindo os Estados Unidos) e nos países de padrão-ouro. A Figura 3 apresenta o nível real de preços nos Estados Unidos e, em alternativa, os níveis hipotéticos de preços correspondentes às relações de preços entre o ouro e a prata da Figura 2. A estimativa simplista parte apenas do princípio de que a relação entre os preços do ouro e da prata e o preço

<sup>1</sup> Entre 1803 e 1873, período em que a França manteve com sucesso um padrão bimetalico a uma relação legal entre o ouro e a prata de 15,5 para 1, a relação mais baixa do mercado foi de 15,19 em 1859 e a mais alta de 16,25 em 1813. Durante a maior parte do tempo, os limites foram muito mais estreitos (Warren e Pearson, tabela 25, p. 144).

real da prata teriam sido os que foram na realidade. Partindo desse princípio, o nível de preços calcula-se facilmente. Basta multiplicar o nível de preços que vigorava na realidade pela relação entre o preço legal da prata (1,2929 dólares) e o preço de mercado. Contudo, este cálculo simplista provoca obviamente uma grande sobrevalorização do aumento de preços que se teria verificado. A estimativa de 16 para 1 leva ao outro extremo; subvaloriza o efeito sobre o nível de preços da adopção de um padrão-prata, partindo do princípio de que a relação real teria sido precisamente de 16 para 1 através de todo o período. A estimativa hipotética está entre estas duas mas, durante a maior parte do período, está consideravelmente mais perto do cálculo de 16 para 1 que da estimativa simplista. Contudo, a estimativa de 16 para 1 dá provavelmente uma visão mais rigorosa do panorama anual provável que qualquer das outras estimativas. Tanto a estimativa simplista como a hipotética são confundidas pelo «barulho» puramente estatístico. Além disso, o bimetalismo dos Estados Unidos teria proporcionado um incentivo para uma especulação da prata estabilizadora a nível mundial que teria eliminado os movimentos erráticos.

Figura 3

*Nível de preços nos Estados Unidos: real e alternativas com o padrão-prata, 1865-1914*



O nível real de preços nos Estados Unidos desceu à taxa de 1,5% por ano desde 1876 até 1896 e subiu depois à taxa de 2% por ano até 1914. O nível de preços de 16 para 1 desce primeiro 0,7% ao ano até 1896 e sobe depois 2,3% ao ano até 1914. O nível hipotético de preços desce à taxa de 0,2% ao ano de 1876 a 1887 e sobe depois à taxa de 1,1% ao ano até 1914. Qualquer das alternativas teria reduzido para metade a taxa inicial de descida. A alternativa dos 16 para 1 implica uma subida posterior ligeiramente mais rápida e a alternativa hipotética uma subida muito mais suave. Se os meus cálculos estão aproximadamente correctos, um padrão bimetalico — na realidade, um padrão-prata — teria dado origem a um nível de preços consideravelmente mais estável que o padrão-ouro que foi adoptado.

Além disso, um padrão-prata teria quase certamente evitado aquilo a que Anna Schwartz e eu próprio, na nossa *Monetary History*, chamámos «os anos conturbados de 1891 a 1897» (1963, p. 104) — anos que incluíram a recessão muito aguda de 1892 a 1894, uma breve e pequena recuperação de 1894 a 1895, outra recessão de 1895 a 1896<sup>1</sup>, falências bancárias generalizadas bem como um pânico bancário em 1893 e uma corrida às reservas de ouro dos Estados Unidos por parte de estrangeiros receosos de que a agitação da prata forçasse os Estados Unidos a saírem do padrão-ouro. Foi restabelecida a confiança e evitado o afastamento do ouro por uma associação privada encabeçada por J. P. Morgan e August Belmont, ao abrigo de um contrato com o Tesouro dos Estados Unidos. «As condições alegadamente onerosas do contrato, secretamente preparado por intermédio de agentes há muito identificados na literatura populista com 'a conspiração de banqueiros internacionais', tornaram-se numa questão de vulto na campanha de 1896» (Friedman e Schwartz, 1963, p. 112n.).

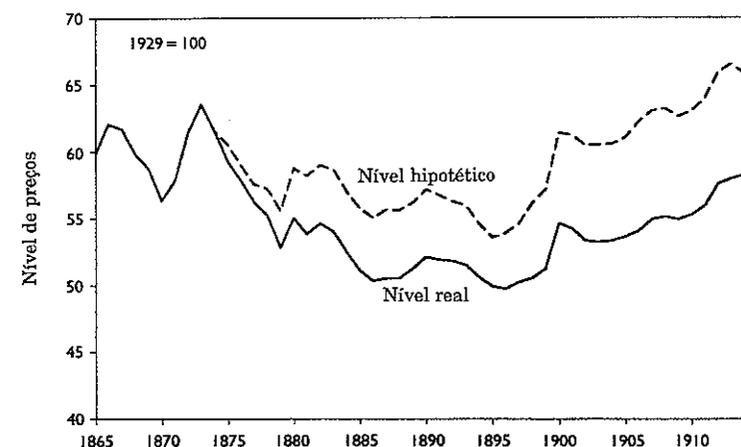
É evidente que os efeitos não se teriam limitado aos Estados Unidos. Foi-me impossível fazer, para o resto do mundo, algo semelhante ao estudo empírico feito para os Estados Unidos. Contudo, no decurso da preparação das estimativas para os Estados Unidos, foi necessário calcular o efeito sobre o nível de preços no mundo regido pelo padrão-ouro, para o que utilizei a Grã-Bretanha como modelo. A Figura 4 apresenta os níveis de preços reais e hipotéticos na Grã-Bretanha. O efeito estimado, embora menor que nos Estados

Unidos, é claramente substancial. O nível de preços teria sido consideravelmente mais elevado. A descida no nível de preços entre 1875 e 1895 teria sido reduzido de 0,8% ao ano para 0,5%; a subida posterior teria aumentado de 0,09% ao ano para 1,1%. Contudo, mais uma vez, efeitos diversos dos considerados no nosso cálculo simples teriam estado claramente presentes. As alterações nos Estados Unidos teriam sem dúvida provocado ecos noutros países. Uma economia mais saudável nos Estados Unidos teria significado uma economia mundial mais saudável. Além disso, o preço real do ouro, consideravelmente mais baixo, teria reduzido o incentivo à produção de ouro. Tal poderia ter atrasado a introdução do processo do cianeto na extracção de minério de baixa qualidade, o qual foi responsável pela inundação de ouro que provocou a inflação a nível mundial depois de 1896. Não dei qualquer margem para estes efeitos.

Tivesse ou não sido correcto em Tribunal um veredicto de culpado pelo «crime de 1873» tal veredicto está certo no tribunal da História. A omissão da linha fatídica teve consequências momentosas para a história monetária posterior dos Estados Unidos e, na realidade, até certo ponto, do mundo. A retórica estava exaltada, mas a importância

Figura 4

Nível de preços no Reino Unido: real e hipotético, com o padrão-prata nos Estados Unidos, 1865–1914



<sup>1</sup> Trata-se das datas anuais de referência usadas por Friedman e Schwartz (1982).

da questão não foi exagerada. A questão real foi o padrão monetário: o bimetalismo do ouro e da prata que, na prática, teria significado, nos Estados Unidos, a alternância dos padrões prata e ouro. A lei de 1873 lançou os dados para o padrão-ouro, o que explica o seu significado. Além disso, enquanto o ponto de vista convencional é o de Laughlin, segundo o qual «a lei de 1873 foi um acaso afortunado» ([1886], 1895, p. 93), a minha opinião é de que foi exactamente o oposto — um erro que teve consequências altamente adversas.

Apresso-me a acrescentar que este é um julgamento sobre 1873 e não sobre 1896. Em 1896, era demasiado tarde para desfazer o mal, pelas razões analisadas no capítulo 5. Bryan estava a tentar pôr trancas na porta depois da casa roubada<sup>1</sup>.

Apresso-me também a acrescentar que este julgamento não se destina nem a denegrir nem a elogiar o carácter ou as intenções das várias partes envolvidas na polémica a longo prazo. O grupo pró-prata englobava produtores de prata que procuravam defender os seus interesses específicos, inflacionistas desejosos de agarrar qualquer meio para essa finalidade e bimetalistas sinceros que nem desejavam a inflação nem a deflação mas que estavam convencidos de que o bimetalismo era mais conducente à estabilização dos preços que o monometalismo. De forma semelhante, o grupo pró-ouro englobava produtores de ouro, deflacionistas (expostos no pelourinho pelas forças defensoras da prata livre, tais como os banqueiros de Wall Street) e aqueles que acreditavam sinceramente que o padrão-ouro era o único pilar satisfatório de uma sociedade financeiramente estável. Os motivos e as intenções contam muito menos que o resultado. E neste, como em tantos outros casos, o resultado foi muito diferente do desejado pelos defensores bem intencionados da Lei de Cunhagem de 1873.

<sup>1</sup> A estimativa do capítulo 4 é que a relação do mercado teria sido de cerca de 24 para 1 em 1896, se os Estados Unidos tivessem permanecido num padrão bimetálico. Contudo, tal como se indica no texto, suspeito que se trata de uma sobreavaliação considerável.