

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

“O PENSAMENTO MONETÁRIO DE HENRY THORNTON EM 1802 E EM 1810”

Marcelo Rodrigues Torres Filho

Orientador: Prof. Dr. Jorge Eduardo de Castro Soromenho

SÃO PAULO
2006

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Carlos Alberto Azzoni
Diretora da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Dantes Mendes Aldrighi
Coordenador do Departamento de Economia

Profa. Dra. Vera Lúcia Fava
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Economia

MARCELO RODRIGUES TORRES FILHO

O PENSAMENTO MONETÁRIO DE HENRY THORNTON EM 1802 E EM 1810

Dissertação apresentada ao Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Jorge Eduardo de Castro Soromenho

SÃO PAULO

2006

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Torres Filho, Marcelo Rodrigues

O pensamento monetário de Henry Thornton em 1802 e em
1810 / Marcelo Rodrigues Torres Filho. – São Paulo, 2006.
141 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2006
Bibliografia

1. Economia – Teoria 2. História do pensamento econômico 3.
3. Teoria monetária 4. Teoria econômica 5. Economia internacional
I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração
e Contabilidade II. Título

CDD – 330.1

Para Meus Pais

Agradeço ao meu orientador, Prof. Dr. Jorge Eduardo de Castro Soromenho, por suas valiosas críticas e sugestões, cuja importância para esse trabalho foi incomensurável; por ter sido a pessoa mais importante de minha formação acadêmica; e pela confiança depositada no meu trabalho ao longo desses anos.

Agradeço ao Prof. Dr. Gilberto Tadeu Lima, por ter participado do meu Seminário de Tese e da Banca de Qualificação com importantes observações, pelos excelentes cursos ministrados na Graduação e no Mestrado, que suscitaram inúmeras reflexões; e pelo modelo inspirador de ética e de profissionalismo acadêmico.

Agradeço ao Prof. Dr. Raul Cristóvão dos Santos, por ter participado do meu Seminário de Tese e da Banca de Qualificação com importantes observações; pelas disciplinas ministradas no Mestrado, que foram fundamentais na minha formação acadêmica; e pelas valiosas conversas que tivemos em torno de diversos pontos do presente trabalho.

Agradeço ao Prof. Dr. Mauro Boianovsky, por suas sugestões pertinentes e cruciais, que contribuíram significativamente para o enriquecimento deste trabalho.

Agradeço ao Prof. Dr. Neil T. Skaggs pelas profícuas recomendações de linha de estudo e de bibliografia no princípio da dissertação.

Agradeço à CNPq por ter financiado meus estudos.

A responsabilidade por erros e omissões deve ser atribuída exclusivamente ao autor.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO GERAL	1
1 – AMBIENTE INSTITUCIONAL E TEÓRICO ANTERIOR À RESTRIÇÃO DE 1797 NA GRÃ-BRETANHA	5
1.1 – Introdução	5
1.2 – O Sistema Monetário Britânico antes das Guerras Napoleônicas	5
1.3 – Mudanças no Sistema Monetário Britânico após o Início das Guerras Napoleônicas e antes da Restrição	12
1.4 – As Duas Principais Perspectivas Monetárias à Época da Restrição	18
1.4.1 – Mecanismo de Preço – Espécie – Fluxo	20
1.4.2 – Doutrina das Letras Reais	22
2 – A ‘CONTROVÉRSIA BULLIONISTA’ ATÉ O ‘BULLION REPORT’	25
2.1 – Introdução	25
2.2 – Primeiras Controvérsias	26
2.3 – ‘Carta de Boyd a Pitt’ e sua Repercussão	33
2.4 – A Publicação do ‘Paper Credit’ e sua Repercussão	36
2.5 – O ‘Bullionismo’ de Lord King e de John Wheatley	42
2.6 – A Comissão Formada para Investigar a Circulação Irlandesa	47
2.7 – A Forte Depreciação da Libra Esterlina e o ‘High Price of Bullion’, de David Ricardo	48
3 – HENRY THORNTON E O ‘PAPER CREDIT’	50
3.1 - Introdução	50
3.2 – Henry Thornton	50
3.3 – O ‘Paper Credit’ e seus Elementos Teóricos e Empíricos Fundamentais	53
3.4 – Funcionamento da Circulação Monetária	59
3.5 – Como Lidar com a Elevada Demanda por ‘Guinéus’ Junto ao Banco	62
4 – O Bullion Report – Contexto e Suas Prescrições	73
4.1 - Introdução	73
4.2 – A formação da Comissão formada para investigar as causas do alto preço do ouro e suas motivações	73
4.3 – Conteúdo do ‘Bullion Report’	76
4.3.1 – Primeira parte do ‘Bullion Report’	77
4.3.2 –Segunda parte do ‘Bullion Report’	79
4.3.3 – Terceira parte do ‘Bullion Report’	82
4.3.4 – Quarta parte do ‘Bullion Report’	88
4.4 – Discursos de Thornton em Defesa do BR	90
4.4.1 – Discurso de 7 de maio de 1811	91
4.4.1 – Discurso de 14 de Maio de 1811	96
5 – ANÁLISE DO PENSAMENTO MONETÁRIO DE THORNTON EM 1802 E EM 1810	103
5.1 – Introdução	103
5.2 – Conclusões da Literatura Especializada	103
5.3 – Análise da Evolução do Pensamento de Thornton	107
5.4 – Conclusões	123
BIBLIOGRAFIA	126

RESUMO

A indicação de LAIDLER (1987b) de que Henry Thornton, apesar de ter mudado de posição política, não modificou substancialmente suas subjacentes percepções analíticas entre 1802 e 1810 não tem recebido suficiente atenção por parte da literatura especializada. Busca-se, aqui, estudar se e em que medida essa indicação é corroborada.

O caminho investigativo escolhido, contudo, não se restringe, meramente, a uma comparação analítico-teórica das visões sustentadas pelo autor nos anos em questão. Para que se compreenda com maior acurácia suas idéias monetárias, é necessário que as mesmas sejam situadas no contexto histórico e analítico original, levando-se em consideração os paradigmas de economia monetária e bancária mais aceitos na Grã-Bretanha a essa época e as controvérsias do período. Também serão de destaque as análises das Comissões de que Thornton fez parte, o 'Irish Currency Committee', em 1804, e o 'Bullion Committee', em 1810.

A base adotada para a comparação do pensamento do autor em ambos os períodos é a obra 'An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain', de 1802, e seus discursos feitos em maio de 1811 a respeito do 'Bullion Report', que foi publicado um ano antes.

Palavras-chave: Henry Thornton, História do Pensamento Econômico, Teoria Monetária e Financeira, Controvérsias Bullionistas, Economia Internacional.

ABSTRACT

LAILER (1987b)'s indication that though Henry Thornton's policy stance had changed between 1802 and 1810, his underlying analytical views weren't any different hadn't received enough attention from the specialized literature. We aim to study here if and in which measure this perspective is corroborated.

However the investigation path chosen is not merely restricted to an analytical theoretical comparison between the two views supported by the author in the corresponding years. In order to understand with greater accuracy his monetary ideas, it's necessary to place them in their original historical and analytical context, considering the most regarded banking and monetary paradigms of Great Britain in that time. Attention will also be placed in the Committees of which Thornton was a member, like the 'Irish Currency Committee', in 1804, and the 'Bullion Committee', in 1810.

The base in relation to we compare the ideas of the author in both periods is his work 'An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain', of 1802, and his speeches made in may 1811 about the 'Bullion Report', which was published a year earlier.

Key-words: *Henry Thornton, History of Economic Thought, Monetary Theory and Finance, Bullionist Controversies, International Economics.*

INTRODUÇÃO GERAL

Henry Thornton (1760-1815) foi um banqueiro bem-sucedido, um Membro do Parlamento (M.P.) cujas opiniões em torno de questões monetárias eram valorizadas por seus contemporâneos, uma pessoa ativa em muitas causas de caridade, educacionais e religiosas e, junto com William Wilberforce III, o mais importante membro do ‘Clapham Sect’, um influente grupo de evangélicos que exerceu influência sobre eventos como o fim do tráfico de escravos na Grã-Bretanha, em 1809, e a abolição da escravidão em 1833 na Grã-Bretanha e nas suas colônias.

Ele é conhecido, principalmente, por suas contribuições prescritivas e analíticas na área de teoria monetária e bancária, com destaque ao entendimento da função do Banco Central, na figura do Banco da Inglaterra¹, como emprestador de última instância para os demais bancos do sistema monetário do país².

Apesar dos pesquisadores de ‘História do Pensamento Econômico’ reconhecerem a eminência das visões monetárias de Thornton hoje, a ponto de muitos o perceberem como um pensador monetário à frente de seu tempo³ e como o mais importante nome da tradição monetária clássica⁴, somente em 1964⁵ foi publicada a primeira biografia de Thornton.

¹ Ao qual nos referiremos, quando for conveniente, simplesmente, como Banco.

² Como exemplo ilustrativo disso, no ano de 2002, foi organizado, em Paris, por le Forum (University of Paris X - CNRS), le LED-EPEH (University of Paris VIII), e le Phare (Universities of Paris I & X – CNRS) um seminário intitulado “The Lender of Last Resort: Experiments, Analyses and Controversies” como celebração do bicentenário da publicação do ‘An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain’, escrito por Henry Thornton.

³ HICKS (1967), pp. 186-187: “Thornton is in the front rank of monetary economists; he is the peer of those that we have seen in our own time”; NIEHANS (1994), p. 110: “(...) in his analysis of monetary expansion and contraction in a multistage fractional-reserve system of financial intermediation, there can be found virtually all the important building blocks of monetary macrodynamics for the next 150 years.”; REISMAN (1971), p. 72: “Many of Britain’s monetary problems in the ‘heyday of the gold standard’ could have been avoided if *Paper Credit* had not been left by the wayside.”; BEAUGRAND (1982), p. 108: “Almost anybody who has seriously studied Thornton’s *Paper Credit* cannot help thinking that this book constitutes one of the most important stages in the development of monetary theory, or even that it is the first ‘general treatise’ (...) to take account of the relevance of money.”

⁴ HAYEK (1962a) [1939], pp. 36-37: “Although Thornton’s merits have long been overshadowed by the great fame of Ricardo, it has now come to be recognized that in the field of money the main achievement of the classical period is due to Thornton, and that even the modifications of his theories by his better-known successors were not always improvements.”; SCHUMPETER (1955) [1954], p. 689: “No other performance of the period will bear comparison with it, though several, among them Ricardo’s, met with greater success at the time as well as later.”; NIEHANS (1994) [1990], p. 105: “The suspension of sterling convertibility during the Napoleonic Wars led to the peak achievement of classical monetary theory, namely Henry Thornton’s analysis of monetary macrodynamics in a fractional-reserve banking system.”

⁵ MEACHAM (1964).

A produção analítico-teórica de Henry Thornton tem dois momentos cruciais: a publicação da obra ‘An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain’, em 1802; e seus discursos a respeito do ‘Bullion Report’ (publicado em 1810), proferidos nos dias 7 e 14 de maio de 1811.

De acordo com alguns autores⁶, os discursos de 1811 assinalam uma mudança na posição política de Thornton. No ‘Paper Credit’, Thornton defendeu a suspensão da conversibilidade das notas do Banco da Inglaterra em ouro, isentando o Banco de qualquer responsabilidade⁷. Já nos discursos de 1811⁸, em que defendia o conteúdo do ‘Bullion Report’, ele argumentou que o Banco da Inglaterra era o principal responsável pela depreciação da libra esterlina em relação às moedas do continente⁹ e pelo alto preço do ouro e que, diante disso, era preferível o retorno à conversibilidade.

Na literatura especializada, uma questão em aberto é a de saber a que se deve essa mudança no posicionamento de Thornton. Ela seria explicada a partir de alguma alteração nas suas concepções teóricas a respeito do funcionamento de uma economia monetária, ou refletiria apenas o fato de que ele, mantendo intacto o ‘core’ de sua perspectiva teórica, percebeu que a mesma teria implicações diferentes à luz de informações conhecidas por ele em 1810, mas não em 1802?

LAILER (1987b)¹⁰, um dos autores que discutiu o tema, afirmou que “*Thornton’s policy stance had changed between 1802 and 1810, but there is no evidence that his underlying analytic views were any different*” e, em seguida, optou decisivamente pela segunda opção.

O objetivo desta dissertação é analisar essa questão fazendo uma avaliação crítica da mudança de Thornton. Para isso, vamos apresentar e discutir as suas principais contribuições analíticas, seus diagnósticos dos problemas monetários de sua época e suas prescrições para os mesmos. Investigamos principalmente as articulações entre as perspectivas expostas no ‘Paper Credit’ e os discursos parlamentares de 1811.

⁶ LAIDLER (1987b), HICKS (1967), REISMAN (1971).

⁷ THORNTON (1962) [1802], pp. 147-148.

⁸ THORNTON (1962) [1811], pp. 349-350.

⁹ CANNAN (1969) [1810], pp. 29-32: o ‘Bullion Report’ comparou o valor da libra esterlina com o das moedas de Hamburgo, de Amsterdã e Paris.

¹⁰ p. 635.

Tendo em vista uma maior elucidação das idéias defendidas por Thornton, faremos uma contextualização teórica e institucional abrangendo o período que compreende a data da suspensão dos pagamentos em espécie por parte do Banco da Inglaterra (que ocorreu a 27 de fevereiro de 1797) e o ano de 1810, em que o ‘Bullion Report’ foi publicado.

A dissertação está organizada em 5 capítulos, além desta introdução. No primeiro, é feita uma exposição do contexto institucional e teórico na Grã-Bretanha à época que antecede a suspensão dos pagamentos em ouro por parte do Banco da Inglaterra. Apresentamos os principais acontecimentos históricos e mudanças pertinentes naquilo que diz respeito ao sistema monetário britânico, assim como as instituições monetárias mais importantes da época. Procuramos, igualmente, caracterizar as percepções teóricas predominantes no período em questão.

O segundo capítulo é dedicado à análise das controvérsias do período entre 1797 e 1810. Discutimos as proposições práticas de política monetária e procuramos identificar quais são as teorias que os autores utilizavam para sustentar suas posições. Este capítulo prioriza a apresentação das contribuições seguindo a seqüência cronológica.

O terceiro capítulo destina-se a uma exposição sistemática das principais contribuições do ‘Paper Credit’ em termos de conceitos, noções teóricas e proposições práticas de política monetária. Nesse capítulo, procuramos, também, identificar como Thornton se posicionou diante dos problemas monetários com que ele se deparou à época da publicação do seu livro.

No quarto capítulo, apresentamos as idéias teóricas e as prescrições práticas expostas no ‘Bullion Report’ e defendidas por Thornton nos seus discursos parlamentares de 1811.

No quinto capítulo, confrontamos as idéias e os diagnósticos relativos ao ‘Bullion Report’ e aos discursos de 1811 com seus correspondentes no ‘Paper Credit’. Temos como objetivo identificar as principais teses dos dois textos e confrontá-las com o propósito de analisar o contraste entre os posicionamentos de Thornton nos dois momentos de sua produção analítico-teórica e também se e em que medida pode ter havido alguma modificação no conjunto teórico sustentado por Thornton.

A dissertação pretende, assim, preencher uma lacuna no que diz respeito às publicações na área de ‘História do Pensamento Econômico’, ao estudar detalhadamente a

mudança no pensamento político de Thornton, tendo em vista o estudo de eventuais mudanças no seu arcabouço teórico, algo que não foi empreendido de forma sistemática na literatura. Entendemos que a questão investigada nesta dissertação é central para que se compreenda a evolução do pensamento de Henry Thornton, o que é suficiente para que ela seja justificada.

Quanto ao caminho escolhido, a preocupação com a parte histórica se justifica pela constatação de que as ‘controvérsias bullionistas’¹¹ não são apenas teóricas, mas repousam sobre aspectos práticos de política, relacionados à defesa (ou ao ataque) da posição de que o Banco da Inglaterra deveria retomar a plena conversibilidade entre suas notas bancárias e moedas cunhadas em ouro. Assim, para que se possa entender a posição adotada por Thornton em 1802, bem como para se permitir uma melhor compreensão de sua postura analítica, é necessário que sejam levados em consideração o ambiente institucional e o contexto teórico relativos ao período considerado na Grã-Bretanha.

¹¹ Segundo LAIDLER (1987a), p. 289, o termo ‘controvérsias bullionistas’ é uma marca associada ao conjunto de debates sobre teoria e política monetária que se deu no período de Restrição. Convencionou-se classificar os participantes da Controvérsia em dois grupos: o dos ‘bullionistas’, composto por pessoas que contrárias à Restrição e o dos ‘anti-bullionistas’, que apoiavam a mesma.

1 – AMBIENTE INSTITUCIONAL E TEÓRICO ANTERIOR À RESTRIÇÃO DE 1797 NA GRÃ-BRETANHA

1.1 – Introdução

O tema sobre o qual discorreremos aqui diz respeito a eventos que se deram durante o reinado de George III na Grã-Bretanha (entre 1760 e 1820). Mais especificamente, estamos interessados em um sub-período que tem como pano de fundo as guerras contra a França de Napoleão. Neste capítulo, descrevemos alguns aspectos centrais da forma como estavam constituídas as instituições monetárias britânicas quando eclodiram as guerras napoleônicas e fornecemos explicações da maneira como os eventos e as decisões tomadas na época afetaram o sistema monetário britânico às vésperas da Restrição¹².

Na próxima seção, apresentamos alguns dos aspectos mais relevantes das principais instituições monetárias da Grã-Bretanha, na forma como estavam constituídas antes das guerras napoleônicas.

Na seção 1.3, expomos os principais desafios enfrentados pelo governo, eventos e mudanças no sistema monetário depois do início da guerra contra a França, com atenção particular ao período que compreende a crise financeira de 1793 e a de 1797. Posteriormente, explicamos a suspensão da obrigatoriedade de fazer pagamentos em espécie (ouro e moedas de ouro cunhadas) por parte do Banco da Inglaterra, procurando expor algumas das principais questões que, dentro do contexto, surgiram e emergiram como objeto de discussão e de controvérsia.

Na seção 1.4, lidamos com as duas perspectivas teóricas que consideramos mais importantes (no sentido de representar as posições em torno de questões monetárias) na Grã-Bretanha à época da Restrição de 1797.

1.2 – O Sistema Monetário Britânico antes das Guerras Napoleônicas

¹² O termo ‘Restrição’ será utilizado para fazer referência ao episódio da suspensão de pagamentos em espécie por parte do Banco da Inglaterra a 27 de fevereiro de 1797. Na literatura, a ‘suspensão de pagamentos em espécie’ é chamada também de ‘restrição de pagamentos em espécie’. Por essa razão que se utiliza os termos ‘Restrição’ como referência ao evento associado à citada suspensão e ‘Período de Restrição’ ao período em que esses pagamentos se mantiveram suspensos.

Antes da eclosão das guerras napoleônicas, em fevereiro de 1793, a libra era transacionada, segundo CANNAN (1969) [1919]¹³, a um valor fixo de 123,25 grãos¹⁴ de ouro 22 quilates¹⁵, o que equivale a, aproximadamente, 113 grãos de “ouro puro” (24 quilates). À época, não havia uma moeda cunhada em ouro que representasse £1¹⁶, mas estavam disponíveis e eram utilizadas moedas de ouro conhecidas como “guineas”¹⁷ (que chamaremos de “guinéus”) sendo que, no final do século XVIII, um “guinéu” era transacionado a um valor fixo de £1-1s-0d, ou £1,05 na denominação atual¹⁸.

Os “guinéus”, assim como suas subdivisões¹⁹, eram considerados “curso forçado”²⁰, o que implicava que não podiam ser recusadas por qualquer credor como pagamento de dívida. Ouro podia ser convertido em moeda por qualquer pessoa²¹ livremente²² (isto é, qualquer pessoa podia levar ouro bruto do quilate correspondente à Casa da Moeda para transformá-lo em moedas de ouro), mas tanto a exportação de moedas cunhadas, quanto seu derretimento eram considerados ilegais²³. Contudo, de acordo com CANNAN (1969) [1919]²⁴, estas restrições eram ineficazes, já que, quando havia margem para arbitragem, a moeda de ouro era prontamente convertida para cunhagem no exterior e utilizada industrialmente na Grã-Bretanha e fora dela. Leis similares eram aplicadas à prata, inclusive uma relativa à atribuição do “status” de “curso forçado”, mas, segundo CANNAN (1969) [1919]²⁵, a cunhagem de prata tornou-se uma atividade subsidiária²⁶, já que, por um

¹³ p. vii.

¹⁴ Unidade de massa igual a 0,0648g.

¹⁵ À época, era o padrão do ouro na Grã-Bretanha e correspondia a um grau de pureza de 91,66%. Parte da “impureza” do ouro de 22 quilates vem do fato de este conter 1/11 de metal “base”, geralmente cobre, mas, por vezes, misturado, também, com prata.

¹⁶ De acordo com LEWIS (2002), as primeiras moedas com valor de £1 só foram cunhadas em 1817 e ficaram conhecidas como “soberanas”.

¹⁷ Que têm esse nome devido ao fato do ouro da primeira cunhagem dessas moedas ter vindo da Costa de Guiné (região costeira que se estende da Libéria ao Senegal).

¹⁸ Até 1971, 1 libra esterlina era igual a 20 “shillings” e 1 “shilling” igual a 12 “peenies”, ou “pence”, sendo “shilling” e “penny”, representados, respectivamente, por “s.” e por “d.”. Desde então, a libra esterlina passou a ter subdivisões decimais, seguindo o padrão da grande maioria das moedas no mundo.

¹⁹ 240 subdivisões nos mesmos moldes da libra esterlina.

²⁰ Utilizaremos, daqui para a frente, o termo “curso forçado” como tradução para o termo “legal tender” em inglês.

²¹ À razão de 1 libra troiana (igual a 12 onças, ou 373,242g) de ouro 22 quilates por 44,5 guinéus.

²² Desde 1666, toda a espécie de taxa de cobrança relativa à cunhagem de ouro e de prata havia sido abolida, tendo-se em vista “estimular” a cunhagem.

²³ LAIDLER (2000), p. 3.

²⁴ pp. vii-viii. Ver também THORNTON (1962) [1802], p. 146.

²⁵ p. viii.

lado, não havia incentivos para fazer conversão de prata em moeda, pois o preço de cunhagem²⁷ da prata era inferior ao preço de mercado e, por outro, não seria lucrativo aproveitar-se dessa margem com o derretimento da moeda de prata para transformá-la em barra, já que as moedas em circulação estavam excessivamente desgastadas.

Os instrumentos utilizados como intermediários de trocas na Grã-Bretanha consistiam, segundo LAIDLER (1987a), em moedas de ouro, notas do Banco da Inglaterra e de bancos regionais²⁸ (moedas de prata estão excluídas da lista, provavelmente, por causa de LAIDLER (1987a)²⁹ ter considerado que a Grã-Bretanha já estava num padrão-ouro “de facto”³⁰), e, ainda de acordo com o mesmo autor, também era muito comum o uso de depósitos bancários e de letras de câmbio nas transações em geral.

As instituições financeiras mais importantes à época com que lidamos diretamente eram o Banco da Inglaterra, os bancos privados de Londres e os bancos regionais³¹.

O Banco da Inglaterra foi fundado em 1694 para servir como banco do governo e administrar sua dívida, que crescia desde as guerras contra a França de Luiz XIV. Com o tempo, foi adquirindo outras funções e, no final do século XVIII, tinha uma posição central no sistema monetário inglês. Segundo ROTHBARD (1995), nessa época, o Banco não só era o único receptor de todos os fundos públicos, como, também, o único banco corporativo e o monopolista na emissão de notas bancárias na região de Londres³². Circulavam em Londres e nas cercanias notas do Banco com valor de face de £10, £20 e com alguns valores superiores a esses³³, sobre as quais o Banco prometia pagar o montante equivalente em espécie.

²⁶ Além disso, de acordo com alguns textos a Grã-Bretanha, na prática, já vivia numa situação de padrão-ouro: FETTER (1978) [1965], p. 2; LAIDLER (1987a), p. 289; (2000), p. 3.

²⁷ Neste contexto, entendemos por “preço de cunhagem” a relação de troca entre uma certa massa de prata, medida em onças, e a quantidade de libras esterlinas, em moedas cunhadas em prata, adotada na Casa da Moeda.

²⁸ Apesar de não haver papel-moeda com o “status” de “curso forçado”, notas emitidas pelo Banco da Inglaterra e por mais de 200 bancos regionais eram amplamente aceitas por mercadores do interior do país.

²⁹ p. 289.

³⁰ LAIDLER (2000), p. 2 acrescenta que esse padrão-ouro efetivo estava em vigor desde 1717.

³¹ São conhecidos na literatura como ‘country banks’. Os bancos regionais foram parcerias privadas localizadas na Inglaterra (fora de Londres) e no País de Gales que emitiam notas bancárias e aceitavam depósitos privados.

³² p. 159.

³³ Após o início das guerras napoleônicas, o Banco passou a emitir notas de £5 e, a partir de 1797, passou a emitir, também, notas de £1 e de £2.

Antes de 1797, o preço de cunhagem de ouro padrão³⁴, na Grã-Bretanha, era de £3-17s-10½d por onça³⁵ e, enquanto o Banco da Inglaterra converteu suas notas em espécie, o preço de mercado do ouro (em termos moeda cunhada, ou de notas do Banco) raramente excedia esse valor e, quando o fazia, era sempre somente uma pequena percentagem superior³⁶.

De acordo com o ‘Bullion Report’, antes da Restrição, as disparidades entre o preço de mercado do ouro e seu preço de cunhagem podiam ser atribuídas às seguintes causas³⁷: 1) existia um custo na conversão de metais preciosos em moeda devido à perda de juro incorrida por causa da detenção do metal precioso na Casa da Moeda³⁸; 2) a moeda tendia a se desgastar com o uso, o que fazia com que, uma vez derretida, fosse obtida uma menor quantidade do metal precioso nela contido; 3) existiam leis no país que proibiam o derretimento e a exportação de moedas metálicas cunhadas e, apesar de não serem suficientes para impedirem essas atividades, aumentavam o risco e o custo das mesmas.

Além disso, a emissão de notas por parte do Banco era restrita pela conversibilidade que existia entre essas notas e espécie. CANNAN (1969) [1919]³⁹ apresenta uma possível explicação para a limitação imposta pelo mecanismo da conversibilidade sobre a quantidade de notas em circulação:

“When such a currency [convertible paper currency] is convertible on demand into gold which the holder may freely use for any purpose or export, the whole currency, whether a large or small proportion of it consists of paper, cannot except for a moment be appreciably in excess of the amount which can circulate at par with gold bullion. If the whole currency exceeds this amount, its purchasing power over gold bullion must fall, and it becomes profitable to melt down or export gold coin or gold bars if these bars can be obtained at the Mint price. In order to get gold coins or bars at that price people begin to present paper currency for redemption: the paper so redeemed is cancelled, while the coin or bars issued to redeem it do not take its place, because they are melted or exported. The whole currency is reduced in amount until its value is restored to par with gold bullion. Convertibility thus keeps the paper at par with bullion by limiting its amount ...”

³⁴ 22 quilates.

³⁵ Esse preço de cunhagem vigorou durante todo o período tratado nesta dissertação.

³⁶ FETTER (1978) [1965], p. 27.

³⁷ CANNAN (1969) [1810], pp. 12-14.

³⁸ Esse custo era resultado do período entre a entrada do ouro em estado bruto na Casa da Moeda e sua saída na forma de moeda, período esse em que o ouro ficava ocioso, sem que pudesse ser aplicado em empreendimento algum. Esse custo não seria resultado de nenhum ganho de senhoriagem, já que não era cobrada nenhuma taxa de conversão na Casa da Moeda.

³⁹ CANNAN (1969) [1925], “Preface for Second Edition”.

Além do Banco da Inglaterra, havia bancos privados em Londres, mas todos já haviam abandonado o negócio de emissão de notas bancárias, de forma que, na década de 1770, o Banco da Inglaterra já detinha o monopólio na emissão de notas na região de Londres⁴⁰. No resto da Inglaterra e no País de Gales, havia bancos regionais privados, os quais emitiam notas bancárias conversíveis em notas do Banco da Inglaterra e aceitavam depósitos (essa atividade, contudo, ainda não era muito desenvolvida na época⁴¹). As menores notas emitidas por eles tinham valor de face de £5⁴².

A partir de uma análise da forma como se dispunham os ativos monetários dos bancos, pode-se sugerir que o Banco da Inglaterra era o centro do sistema monetário britânico. As reservas dos bancos regionais eram, em grande medida, mantidas como depósitos em bancos privados de Londres⁴³. As reservas destes, por sua vez, eram mantidas na forma de passivo circulante do Banco da Inglaterra (principalmente notas do Banco e depósitos junto a ele). O Banco, por sua vez, mantinha suas reservas na forma de barras e moedas de ouro⁴⁴. É útil lembrar que todas as grandes transações em Londres eram feitas com base nas notas do Banco⁴⁵.

Além disso, as notas do Banco também circulavam fora da região de Londres. Os bancos regionais também mantinham reservas na forma de notas do Banco e barras de ouro. E muitas moedas cunhadas em ouro também eram mantidas como reservas em bancos⁴⁶.

⁴⁰ De acordo com THORNTON (1962) [1802], p. 105, os próprios bancos privados de Londres optaram, em “acordo comum”, pelo abandono do negócio das emissões.

⁴¹ LAIDLER (2002), p. 5.

⁴² De acordo com SMITH (1990) [1936], a emissão de notas com valor de face inferior a £5 era proibida por lei desde 1777 (sendo que, desde 1775, notas que representassem menos de £1 já eram proibidas).

⁴³ Londres já era o centro comercial e financeiro da Inglaterra. Segundo DUFFY (1982), p. 67, as letras de câmbio em relação a Londres eram bastante populares no interior da Inglaterra. Além disso, as notas dos bancos regionais eram frequentemente convertidas em notas do Banco. THORNTON (1962) [1802], p. 88 apontou, ainda, que a popularidade das letras de câmbio em relação a Londres transcendia as fronteiras da Grã-Bretanha: “Bills of exchange are drawn upon London to a great amount, from all parts, not only of Great Britain, but of the world; and the grounds on which they have been drawn in a great degree elude observation.”

⁴⁴ Essa elucidativa simplificação “linearizada” é feita por LAIDLER (1987a), p. 289.

⁴⁵ DUFFY (1982), p. 67. Ainda de acordo com DUFFY (1982), p. 67, passou-se a ser feito uso mais amplo das notas do banco para transações menores a partir de 1797. A justificativa é a de que, como a proibição da emissão de notas com valor de face inferior a £5 havia sido abolida, o Banco pôde emitir notas pequenas. O Banco emitiu notas de £1 e de £2, as quais passaram a circular em larga escala, substituindo muitos dos ‘guinéus’, que eram previamente utilizados para transações de menor porte.

⁴⁶ LAIDLER (2000), p. 3.

Segundo LAIDLER (2000)⁴⁷, o sistema bancário escocês tinha uma estrutura bastante distinta da inglesa. Na composição do sistema monetário escocês, havia, basicamente, grandes bancos constituídos em sociedades anônimas permitidos por lei e associações privadas de menor tamanho. Assim como os bancos regionais da Inglaterra e do país de Gales, as citadas instituições escocesas mantinham uma significativa parcela de suas reservas na forma de depósitos nos bancos privados em Londres e, predominantemente, em notas do Banco da Inglaterra (principalmente os bancos constituídos em sociedades anônimas). Além disso, desempenhavam funções de emissão de moeda e aceitavam depósitos.

Havia, portanto, uma interdependência entre as instituições monetárias da Escócia, do País de Gales e da Inglaterra tal que, de acordo com LAIDLER (2000)⁴⁸, tornava possível falar em sistema monetário britânico. Já o sistema monetário da Irlanda é independente deste, tendo o Banco da Irlanda como seu centro, de forma análoga ao sistema monetário inglês em relação ao Banco da Inglaterra⁴⁹.

Pela posição central do Banco no sistema monetário britânico, fica claro que sua política de crédito tendia a afetar esse sistema diretamente⁵⁰. Os principais meios, segundo DUFFY (1982)⁵¹, por meio dos quais o Banco criava crédito eram: investimentos em títulos do governo, empréstimos ao setor privado e descontos de “commercial papers”⁵².

Na época, estava em vigor a Lei da Usura, de acordo com a qual havia um teto para a taxa de juro, estabelecido em 5% ao ano. O Banco da Inglaterra, na prática, aderiu a essa taxa e praticou uma taxa de desconto fixa durante boa parte do período. De acordo com DUFFY (1982)⁵³, a demanda por descontos comerciais (por parte dos mercadores) adaptou-se a esse comportamento do Banco. Em condições normais, ou seja, em que o sistema monetário britânico se revelava como estável, os descontos eram feitos por outras instituições que praticavam taxas de desconto menores. Contudo, em situações de crise, em

⁴⁷ p. 2.

⁴⁸ p. 3.

⁴⁹ Assim como o Banco da Inglaterra, o Banco da Irlanda também mantinha suas reservas em espécie.

⁵⁰ O que implica que existia uma fonte identificada de vulnerabilidade do sistema monetário britânico.

⁵¹ pp. 67-68.

⁵² Trata-se de uma política de desconto. O Banco desconta um “commercial paper”, que é uma nota promissória de que ele passa a ser credor, e fornece notas bancárias a seu detentor, descontadas a uma certa taxa. Esse crédito era fornecido para mercadores da região de Londres. Após 1797, o mesmo passou a ser feito também para banqueiros privados.

⁵³ p. 68.

que a taxa de desconto “ótima”⁵⁴ no mercado superava 5% ao ano (como resultado de uma elevação na demanda dos mercadores por descontos comerciais), os descontos ofertados pelos bancos tornavam-se mais escassos e, em certos casos, em termos reais, mais caros⁵⁵, já que as referidas instituições eram atraídas por maior rentabilidade legalmente auferida a partir de negociações com títulos públicos no mercado acionário. Isso fazia com que aumentasse significativamente a demanda por descontos comerciais sobre o Banco da Inglaterra em tempos de crise, o que aconteceu diversas vezes durante as guerras napoleônicas.

A partir dessa análise, é de se esperar que, conversibilidade das notas do Banco em espécie, uma pressão em qualquer “ponto do sistema” tenha potencial de reduzir as reservas de ouro do Banco da Inglaterra.

As operações de comércio exterior mais importantes da Grã-Bretanha se davam com Hamburgo⁵⁶ e, provavelmente por esta razão, quando os britânicos faziam referência a mudanças na taxa de câmbio, referiam-se, implicitamente, à taxa de câmbio de Londres em relação a Hamburgo.

É digno de nota apontar que, em Hamburgo, era praticado o padrão-prata e que, por esta razão, as flutuações na taxa de câmbio entre Londres e Hamburgo tinham forte correlação com mudanças na taxa de preço do ouro em relação a preço da prata em Hamburgo.

De acordo com FETTER (1978) [1965]⁵⁷, para avaliar se as notas do Banco da Inglaterra estavam depreciadas, era muito comum o uso indistinto dos preços, em Londres, do ouro, da prata e da taxa de câmbio em relação a Hamburgo. FETTER (1978) [1965]⁵⁸ apresenta uma argumentação com base empírica para justificar tal postura:

“Although these tests gave different quantitative measures of “appreciation” or “depreciation” of the Bank of England note, changes in the gold-silver ratio in Hamburg were generally so small as compared with movements of the price of gold and silver in London, or of the London-Hamburg exchange rate, that the nature and force of any

⁵⁴ Por “ótima”, queremos nos referir a uma taxa que seria praticada por instituições maximizadoras de lucro sem a restrição imposta pela “Lei da Usura”.

⁵⁵ Segundo DUFFY (1982), p. 68, algumas instituições burlavam a lei de diversas formas, sendo uma delas a cobrança de comissões.

⁵⁶ FETTER (1978) [1965], p. 27.

⁵⁷ FETTER (1978) [1965], pp. 27-28.

⁵⁸ FETTER (1978) [1965], p. 28.

argument as to depreciation of the Bank of England note was practically the same, no matter what test was applied.”

Em 1793, apesar de haver diversas leis e arranjos institucionais, não havia teorias monetárias e bancárias amplamente aceitas⁵⁹. Da mesma forma, as evidências de que dispomos a partir de uma análise das atividades do Banco parecem insuficientes para afirmar que o Banco da Inglaterra agia em conformidade com um padrão, ou que norteava suas ações com base em algum princípio teórico. HORSEFIELD (1941) apontou para quatro intervenções políticas do Banco da Inglaterra entre 1783 e 1797 na tentativa de identificar algum padrão de acordo com o qual o mesmo agia. Em 1783, não fez os repasses habituais ao governo, tendo sido estes efetuados somente alguns meses mais tarde no mesmo ano; em 1793, restringiu os descontos comerciais ao setor privado como resposta à redução nas reservas em ouro numa época em que havia grande pressão comercial, o que resultou numa crise de liquidez que foi superada com a emissão de títulos do tesouro (‘Exchequer Bills’); em 1795, os descontos ao setor privado foram cortados novamente; e, em 1797, suspendeu a conversibilidade de suas notas em espécie. HORSEFIELD (1941) apontou que, a partir das evidências, era muito difícil identificar algum tipo de regra, ou de padrão nítido detectável a partir de que o Banco da Inglaterra se orientava⁶⁰.

Na próxima seção, apresentaremos as três últimas intervenções⁶¹ para esclarecer, além do ambiente institucional com que Henry Thornton interagiu, as mudanças que ocorreram no mesmo depois do início das guerras napoleônicas e os principais problemas monetários de sua época.

1.3 – Mudanças no Sistema Monetário Britânico após o Início das Guerras Napoleônicas e antes da Restrição

⁵⁹ FETTER (1978) [1965], p. 1.

⁶⁰ De acordo com HORSEFIELD (1941), p. 44, “in general, unfortunately, the glimpses of the Bank’s activities which are all we have are too dim to illuminate this rather subtle issue.” HORSEFIELD (1949) ainda aponta para um discurso de Samuel Bosanquet que ilustra esse ponto: “although the Directors have Attention to the State of their Cash and Notes, yet they have no stated or precise Rule to regulate their Conduct.”

⁶¹ A de 1793, a de 1795 e a de 1797.

Desde o início da guerra, o governo fez uso do Banco para financiar seus gastos⁶², o que, à época, era ilegal. O principal meio pelo qual essa prática se firmou foi o de fazer repasses temporários na forma de títulos correspondentes a impostos não coletados⁶³. Samuel Bosanquet, governador do Banco da Inglaterra entre 1791 e 1793, preocupado com as penalidades que recairiam sobre ele, procurou por William Pitt, o ministro das finanças da Inglaterra, para solicitar a emissão de um “Ato” (Act of Indemnity) que impusesse um limite máximo aos repasses efetuados pelo Banco. Pitt foi mais longe e, no dia 7 de maio de 1793, passou um “Ato”⁶⁴ que tornava legais operações dessa natureza⁶⁵. Com o Ato, os diretores do Banco da Inglaterra passavam a ter imunidade legal irrestrita para fazer empréstimos ao governo. Assim, desde cedo, o Banco já podia ser legitimamente utilizado como financiador do governo, o que, de fato, acabou se dando, de certa forma, até o fim da guerra. O Banco passou, portanto, a ter maior liberdade para financiar o governo e menor autonomia, na prática, para recusar esses financiamentos.

Tendo em vista os meios de criação de crédito por parte do Banco, o mesmo, desde então, praticamente não detinha mais controle sobre os investimentos feitos em títulos do governo. Como os empréstimos privados constituíam uma porção flutuante do crédito do Banco, o meio efetivo de que este dispunha para controlar o total de crédito e suas reservas era a regulação dos descontos privados⁶⁶.

Antes das guerras napoleônicas, a coroa estava preocupada com uma dívida nacional de £246 milhões⁶⁷, mas essa preocupação não tardou a passar para segundo plano com a urgente necessidade de financiamento da guerra. Logo após a declaração de guerra por parte do Rei George III, os bancos regionais passaram por severas dificuldades (ocasionadas ou não pela guerra), tendo sido configurada uma situação de crise de liquidez que se alastrou para Londres. Com efeito, pouco após o início das guerras napoleônicas, os mercadores aumentaram suas demandas por descontos de “commercial papers” e os bancos regionais não atenderam essa demanda por descontos. Havia a restrição da “Lei da Usura”,

⁶² A principal razão para isso parece ser a de ter sido mais fácil a ampliação de receita via endividamento que via aumento da taxaço. De acordo com SILBERLING (1924a), pp. 217-8: “It is apparent ... that the effort to raise extraordinary supplies by increase of taxation and the tapping of new sources of revenue was feebler and less successful in the first phase of the war (1793-1802) than in the second (1803-15)”.

⁶³ HORSEFIELD (1941), p. 46.

⁶⁴ 33 Geo. III, c. 32

⁶⁵ HORSEFIELD (1941), pp. 46-47.

⁶⁶ DUFFY (1986), p. 67.

⁶⁷ RUTHERFORD (1996), p. xxx.

que os impedia de descontar “commercial papers” a taxas superiores a 5% a. a. e, a essa taxa, a quantidade por descontos demandada era substancialmente superior à que os bancos regionais consideravam vantajoso ofertar⁶⁸. Por isso, para se ajustarem à demanda extraordinária por descontos comerciais, eles optaram por limitar o montante de descontos ofertado⁶⁹.

Como os bancos regionais não haviam suprido a demanda por descontos, o aumento dessa demanda junto ao Banco foi ainda maior do que seria caso os bancos regionais atendessem as demandas com que se depararam. Como o Banco estava comprometido com o financiamento das guerras⁷⁰ e restrito à prática de uma taxa de desconto de, no máximo, 5% ao ano, ele também se negou a descontar os “commercial papers”. Enquanto, por um lado, devido à conversibilidade de suas notas em espécie, essa recusa tendia a evitar uma drenagem significativa nas suas reservas, por outro, favorecia um aprofundamento crítico da crise de liquidez, sendo criadas dificuldades financeiras para muitos mercadores e bancos (regionais e de Londres), estando estes últimos mais sujeitos a corridas bancárias e tanto mercadores quanto bancos mais suscetíveis a falências.

Ciente de que o Banco dificilmente encontraria saída para a crise, Pitt encomendou a criação de ativos líquidos na forma de letras do tesouro, que foram emprestados para firmas em dificuldades financeiras. Essa oferta⁷¹ foi suficiente para restaurar a confiança e, de acordo com CANNAN (1969) [1919]⁷², a emissão foi de somente £2,2 milhões.

Para se ter uma idéia do que estava acontecendo, é bom colocar que, em um ano e meio, as reservas em ouro do Banco foram reduzidas de £8 milhões para £4 milhões e a dívida privada junto a ele havia crescido de £1,9 milhões para £6,5 milhões, o que era, na época, recorde histórico⁷³. Uma explicação das razões para esse movimento das reservas

⁶⁸ De acordo com DUFFY (1986), p. 67, quando as taxas de juro do mercado excediam 5% a. a., os emprestadores eram atraídos pelos retornos muito maiores obtidos legalmente com títulos do governo no mercado de ações.

⁶⁹ Como apontamos anteriormente, de acordo com DUFFY (1982), p. 68, alguns bancos também burlavam a “Lei da Usura” de diversas maneiras, como com a cobrança de comissões.

⁷⁰ De acordo com HORSEFIELD (1941), p. 46, “Clearly, ... the panic was due to a temporary need for greater liquidity, which the bank could not this time meet by contracting advances to the Government, since these were needed to prosecute the War.”

⁷¹ De acordo com THORNTON (1962) [1802], pp. 98-99, o mero anúncio da oferta de letras do tesouro foi suficiente para restabelecer a confiança, de forma que o crédito mercantil já havia se restabelecido antes mesmo das letras do tesouro terem sido efetivamente emprestados.

⁷² p. ix.

⁷³ Informação obtida a partir de base de dados em HORSEFIELD (1941), p. 44.

(levando em consideração a conversibilidade das notas do Banco em espécie) e da dívida privada junto ao Banco no período é fornecida por FETTER (1978) [1965]⁷⁴:

“Insofar as the public turned to the Bank for gold, this seems to have been to supply the place of the notes of closed bank notes [notes of bankrupted banks], to furnish notes to those who preferred it to country bank notes, or to increase the specie reserve of country banks as a protection against threatened runs.”

Passaram-se dois anos de guerra sem que surgissem maiores problemas financeiros⁷⁵. Mas, em meados de 1795, a situação tornou a ficar crítica. A pressão sobre o Banco estava se tornando cada vez mais insustentável. As suas reservas em ouro estavam caindo desde fevereiro de 1794, mas houve uma significativa queda, de cerca de 50%, entre agosto de 1795 e fevereiro de 1796⁷⁶. Os gastos do governo vinham aumentando, mas sua receita praticamente não se alterou. Entre 1792 e 1795, os gastos do governo em termos de libras esterlinas praticamente triplicaram e sua receita aumentou apenas cerca de 3%⁷⁷.

Esse aumento nos gastos se deu, principalmente, por causa dos pesados pagamentos para potências estrangeiras⁷⁸. Contudo, provavelmente, não foram somente os repasses ao governo que contribuíram para a redução nas reservas do Banco. Deve-se levar em conta, também, a possível influência da “desmonetização” dos “assignats”⁷⁹, que, na prática, havia começado em 1795, podendo ter ocorrido, paradoxalmente, uma substancial migração de ouro das reservas do Banco para a circulação na França⁸⁰.

Em 1797, o sistema monetário britânico encontrava-se em crise novamente. Mas, dessa vez, uma série de fatores o colocou numa posição sem precedentes na sua história. As

⁷⁴ p. 13.

⁷⁵ CANNAN (1969) [1919], p. ix. Isso, provavelmente, sob a perspectiva do Banco. Segundo HORSEFIELD (1941), os bancos regionais vinham reduzindo significativamente em número desde 1793, assim como o montante relativo a notas emitidas por eles.

⁷⁶ Informação obtida a partir de base de dados em HORSEFIELD (1941), p. 44.

⁷⁷ Informações obtidas a partir de base de dados em CANNAN (1969) [1919], p.xliiii.

⁷⁸ HORSEFIELD (1941), p. 47.

⁷⁹ Os “assignats” foram notas bancárias emitidas na França pela “Assemblée Nationale Constituante” em 1790. Foram criados pelo governo francês na tentativa de cobrir seu déficit orçamentário e tinham como contrapartida propriedades confiscadas pelo governo. Para mais informações sobre esse tema, ver HAWTREY (1950) [1919], pp. 245-267.

⁸⁰ FETTER (1978) [1965], p. 19: A França convivia com um sério problema inflacionário, e, em 1795, passou-se a requerer que os pagamentos antes feitos em “assignats” passem a sê-lo em espécie. Deu-se uma generalizada “desmonetização” dos “assignats” e um crescente uso da moeda metálica, o que aumentou significativamente a demanda por metais preciosos na França, podendo ter ocasionado uma migração das reservas do Banco da Inglaterra para a circulação francesa.

explicações disponíveis para dar conta do novo contexto foram colocadas em cheque, fato este que teve um papel importante no desenvolvimento das controvérsias subseqüentes⁸¹.

No início de 1797, as moedas de ouro detidas como ativo pelo Banco somadas às reservas de ouro do Banco estavam num nível considerado muito baixo e havia expectativas de que caíssem ainda mais. Em fevereiro de 1797, essa soma atingia cerca de £1,1 milhões e esse foi o nível mais baixo em que se encontrou durante as guerras napoleônicas. Na mesma época, o passivo monetário do Banco da Inglaterra (notas do Banco em circulação + depósitos) era de cerca de £14,6 milhões. Assim, a relação total de reservas sobre passivo monetário se reduziu para apenas 7,5% em 1797. Esse foi o menor valor registrado entre 1792 e 1821⁸². Assim, a partir desse indicador, tendemos a concluir que, em 1797, a capacidade do Banco de sustentar a conversibilidade foi a menor de todo o período considerado.

Em 1783 e 1784, as reservas atingiram um nível mais baixo que o de 1797 (chegando a £ 600 mil em agosto de 1783⁸³). Ao ser questionado pela ‘Committee of Secrecy’ da Câmara dos Lordes, por que o Banco requereu a suspensão de pagamentos em espécie em 1797, mas não considerou que isso fosse necessário em 1783, Samuel Bosanquet, aquele a quem se atribui a condução da política do Banco em 1783, fez alusão a uma “situação totalmente diferente”, para explicar a decisão. Esta “situação”, sem dúvida, tem relação direta, ou indireta com acontecimentos decorridos da guerra contra a França⁸⁴.

Esses elementos nos indicam que a crise no sistema monetário britânico era significativamente mais forte que as anteriores. E, para piorar a situação, começaram, por volta de 20 de fevereiro de 1797, a partir de Newcastle, a circular boatos a respeito de uma invasão francesa, provocando pânico e ocasionando uma corrida bancária, a qual pressionou bastante as já pressionadas reservas do Banco da Inglaterra⁸⁵. Como resultado

⁸¹ Primeiro no Parlamento; posteriormente em panfletos e ensaios.

⁸² Isso se segue do fato dessa divisão ser a de menor valor da série que utilizamos, a qual foi obtida a partir de base de dados em CANNAN (1969) [1919], pp. xlv-xlvi.

⁸³ Informação obtida a partir de base de dados em HORSEFIELD (1941), p. 44.

⁸⁴ HORSEFIELD (1941), p. 45.

⁸⁵ FETTER (1959), p. 102; LAIDLER (2000), p. 2. Além disso, LAIDLER (1987a), p. 289 acrescentou que uma pequena força de tropas francesas chegou a desembarcar no País de Gales, mas foi rapidamente capturada.

dessa situação, os depósitos no Banco também se reduziram, em fevereiro de 1797, para o menor nível entre fevereiro de 1792 e agosto de 1819⁸⁶.

Diante desse quadro, os diretores do Banco ficaram preocupados e informaram Lorde Pitt da gravidade da situação. No dia 26 de fevereiro, ele reuniu o Rei George III, o Chanceler e o Presidente da Câmara dos Lordes, o Duque de Portland, o Marquês Cornwallis, o Earl de Liverpool, Lorde Grenville e ele mesmo num Conselho que tomou a seguinte resolução, que comunicou imediatamente ao Banco⁸⁷:

“The unanimous opinion of the Board that it is indispensably necessary for the public service that the Directors of the Bank of England should forbear issuing any cash in payment until the sense of Parliament can be taken on that subject and the proper measures adopted thereupon for maintaining the means of circulation and supporting the public and commercial credit of the kingdom at this important conjuncture.”

E o Conselho ainda requereu aos diretores do Banco que se adaptassem à decisão do Parlamento (Câmara dos Comuns). No dia seguinte, foram suspensos os pagamentos em espécie por parte do Banco⁸⁸ e, sem terem sido explicados os motivos, o Banco emitiu a seguinte nota⁸⁹:

“The Governor, Deputy-Governor, and Directors of the Bank of England think it their duty to inform the proprietors of Bank Stock as well as the Public at large that the general concerns of the Bank are in the most affluent and prosperous situation, and such as to preclude every doubt as to the security of its notes. The Directors mean to continue their usual discounts for the accomodation of the commercial interest, paying the amount in bank-notes, and the dividend warrants will be paid in the same manner.”

No mesmo dia, foi feita uma grande reunião de mercadores e banqueiros, na qual foi passada uma resolução de acordo com a qual eles se comprometiam a aceitar notas bancárias. O documento teve cerca de 4000 assinaturas. Também no mesmo dia, o Rei George III achou melhor notificar imediatamente à Câmara dos Comuns a medida adotada por causa da demanda incomum por espécie de diversas partes do país⁹⁰. Segundo CANNAN (1969) [1919]⁹¹, o Rei também achou melhor não mencionar possíveis dificuldades advindas da pressão de demanda por notas exercida por Pitt sobre o Banco, assim como o próprio Pitt, que ignorou o assunto quando apresentou o “Minute of Council”

⁸⁶ Informação obtida a partir de base de dados em CANNAN (1969) [1919], pp. xlv-xlvi.

⁸⁷ CANNAN (1969) [1919], p. xi.

⁸⁸ Mas a suspensão só seria regularizada no mês de novembro do mesmo ano por 38 Geo. III, c. I.

⁸⁹ CANNAN (1969) [1919], pp. xi-xii.

⁹⁰ CANNAN (1969) [1919], p. xii.

⁹¹ p. xii.

ao Parlamento, em que explicava a resolução tomada no Conselho, assim como algumas propostas práticas de reforma do sistema monetário, as quais serão abordadas no próximo capítulo, que cobre as discussões suscitadas a partir da Restrição.

1.4 – As Duas Principais Perspectivas Monetárias à Época da Restrição

Esta seção tem por objetivo apresentar os dois paradigmas teóricos mais aceitos como explicação para fenômenos monetários à véspera da Restrição, que são o Mecanismo Preço – Espécie – Fluxo (Price – Specie – Flow) e a Doutrina das Letras Reais (Real Bills Doctrine). Uma perspectiva que se baseia no primeiro deles foi adotada pela esmagadora maioria dos ‘bullionistas’ na controvérsia, enquanto que uma fundamentada no segundo foi defendida pela maioria dos ‘anti-bullionistas’.

Antes de apresentar as duas visões, parece-nos relevante falar algo a respeito do “contexto teórico” da época. Dois aspectos contribuíram para essas doutrinas terem se tornado as principais perspectivas sob as quais os britânicos tendiam a perceber questões monetárias correntes. O primeiro se refere a uma onipresente preocupação dos debatedores de questões monetárias da época com algumas idéias do pensamento mercantilista. O segundo diz respeito à grande importância que os britânicos atribuíam à “Riqueza das Nações”.

Quanto ao primeiro aspecto, o que nos interessa não é tanto a visão mercantilista em si, mas a leitura que era feita da prática do mercantilismo por parte dos propositores de cada uma das duas visões monetárias da época. Entendia-se que os mercantilistas defendiam uma balança comercial superavitária, principalmente, porque queriam metais preciosos e por terem percebido que um país sem fontes próprias de geração de metais preciosos, como minas, só poderia obtê-los por meio de uma balança comercial superavitária⁹². O problema, contudo, era descobrir em que se baseava a crença mercantilista numa acumulação de metais ‘ad infinitum’. Para Adam Smith, os mercantilistas viam que dinheiro, ou ouro e prata, eram exatamente a mesma coisa que riqueza. De acordo com Smith, no primeiro

⁹² VINER (1965) [1937], p. 15.

capítulo do livro IV da ‘Riqueza das Nações’, destinado a discorrer sobre o sistema mercantilista tal qual ele o entendeu⁹³:

“To grow rich is to get money; and wealth and money, in short, are, in common language, considered as in every respect synonymous.”

É bom, contudo, frisar que há boas razões para que questionemos o quão fidedigna foi a exposição de Adam Smith do sistema mercantilista. Como apontou DEANE (1978)⁹⁴:

“The most famous, and the most systematic exposition of the economic doctrine of the mercantilism at its eighteenth-century maturity is to be found in book IV of Adam Smith’s *Wealth of Nations*. But it was set up there by Smith only to be shut down; and his account needs to be taken with some reserve.”

VINER (1965) [1937]⁹⁵ apresentou razões que nos levam a concordar que é difícil considerar que a visão de mundo dos mercantilistas condiz com a que Adam Smith apresentou. Smith teria, por exemplo, superestimado a profundidade da dependência dos mercantilistas em torno da identificação do dinheiro com a riqueza. Poucos autores mercantilistas com algum reconhecimento teriam se baseado somente nesta identificação para defender a acumulação de metais ‘ad infinitum’. Alguns outros autores jamais poderiam ser responsabilizados por essa identificação.

De qualquer forma, como são leituras específicas do mercantilismo que nos interessam, não uma leitura fidedigna do mesmo, não nos aprofundaremos neste ponto.

As duas construções monetárias que predominaram à época da Restrição, principalmente a do Mecanismo Preço – Espécie – Fluxo, tinham uma relação com a rejeição da noção ‘mercantilista’ de que o progressivo acúmulo de metais levaria, necessariamente, a um crescimento de riqueza e de bem-estar.

Quanto ao segundo aspecto, tendo em mente uma perspectiva ampla, havia uma hegemonia incontestável de Adam Smith no campo da economia política⁹⁶, a qual permaneceria durante um certo tempo após a Restrição, apesar de serem necessárias

⁹³ SMITH (1976) [1776], p. 450.

⁹⁴ p. 4.

⁹⁵ pp. 15-22.

⁹⁶ Essa predominância é ilustrada numa carta de Francis Horner para o químico Thomas Thomson a 15 de agosto de 1803, em que, após chegar à Inglaterra, queixou-se: “We owe much at present to the superstitious worship of Smith’s name”, in HORSEFIELD (1944), p. 78.

pontuais ressalvas⁹⁷ além das que dizem respeito à teoria do dinheiro. Na opinião de HOLLANDER (1911)⁹⁸ a predominância da “Riqueza das Nações” na Grã-Bretanha⁹⁹ cobre todo o período que tratamos nesta dissertação.

O que é amplamente conhecido é que, em 1797, a “Riqueza das Nações” exercia uma influência ímpar, sem que houvesse outra obra que concorresse com a mesma nas questões mais amplas de economia política. Essa influência, mesmo que não tenha sido tão decisiva em torno das questões relacionadas à teoria monetária, desempenhou um papel importante para fazer com que a autoridade da “Riqueza das Nações” ‘transbordasse’, de forma que as idéias relativas à teoria do dinheiro defendidas por Adam Smith passassem a ser consensualmente aceitas, ou, pelo menos, respeitadas¹⁰⁰.

Como HORSEFIELD (1941)¹⁰¹ apontou, diversos autores atribuem a Smith tanto a paternidade da teoria da ‘Banking School’ quanto da ‘Currency School’. Além disso, tanto ‘bullionistas’, quanto ‘anti-bullionistas’ recorreram com freqüência à autoridade de Adam Smith para legitimar suas posições. Portanto, a influência exercida por Smith na ‘controvérsia bullionista’ não pode ser subestimada.

1.4.1 – Mecanismo de Preço – Espécie – Fluxo

Em poucas palavras, pode ser dito que o mecanismo preço – espécie – fluxo (MPEF), apresentado por David Hume, foi uma das versões mais simples da teoria quantitativa da moeda.

Para entender melhor o mecanismo, as seguintes pressuposições são feitas: assume-se a existência de dois países que: (a) cada qual opera num padrão monetário de espécie¹⁰²; (b) o nível de preço em cada país é determinado pela oferta de moeda; (c) o balanço de

⁹⁷ HOLLANDER (1911), p. 430: Dentre essas ressalvas, podemos citar a divergência de James Anderson de Adam Smith no que diz respeito à manutenção das “corn laws”, ilustrada num panfleto de 1777 e a persistente contraposição de Bentham de uma perspectiva contrária à Lei da Usura.

⁹⁸ p. 430: “...withall, the supremacy of the “Wealth of Nations” remained in 1810 still unquestioned.”

⁹⁹ É bom pontuar que HOLLANDER (1911), p. 430 parecia perceber que esse amplo domínio da “Riqueza das Nações” não durou tanto na França, já que, indiretamente, atribui à obra “Traité d’économie politique” de Jean-Baptiste Say, lançada em 1803, o papel de destronar “A Riqueza das Nações” no campo de economia política na França.

¹⁰⁰ HOLLANDER (1911), p. 431.

¹⁰¹ p. 42.

¹⁰² Padrão monetário em que notas bancárias são conversíveis em espécie (ouro e prata, por exemplo).

pagamentos de cada país é função dos níveis de preço relativos entre os países; (d) transações internacionais são feitas em espécie; (e) os ajustes de preços são rápidos¹⁰³.

Hume¹⁰⁴ se limita a analisar os efeitos das mudanças na quantidade de dinheiro em um país. Ele analisou as conseqüências de uma redução de 80% na quantidade de dinheiro do país do dia para a noite. A essa redução, seguir-se-ia uma redução nos salários e nos preços das mercadorias comercializadas internamente na mesma proporção. Isso faria com que o nível de preço do país em que se deu a redução caísse em relação ao do outro país. Com isso, verificar-se-ia uma elevação das exportações e uma diminuição das importações do país em que houve uma redução na quantidade de dinheiro. O oposto ocorreria com o outro país. Como resultado, sairia ouro do outro país para aquele em que se deu a redução de dinheiro até que salários e preços deste último se reduzissem a ponto dos salários e preços de ambos os países se equipararem. Hume faz um raciocínio simétrico para um aumento súbito na quantidade de dinheiro do país¹⁰⁵.

Segundo ROTWEIN (1970) [1955]¹⁰⁶, a primeira vez que Hume expôs o MPEF foi numa carta a Montesquieu datada de 10 de abril de 1749. Na citada carta, Hume¹⁰⁷ escreveu:

“It appears that we are, in England, too much concerned about the balance of trade. If half the money in England were suddenly destroyed, labour and goods would suddenly become so cheap that there would suddenly follow a great quantity of exports which would attract to us the money of all our neighbours. If half the money which is in England were suddenly doubled, goods would suddenly become more expensive, imports would rise to the disadvantage of exports and our money would be spread among all our neighbours.”

O fato de Hume não ter se preocupado em ampliar sua doutrina para incluir choques não monetários pode ser explicado por causa de sua preocupação se restringir à de oposição às políticas mercantilistas. Conforme argumentou GRUBEL (1961)¹⁰⁸:

“Hume’s analysis of changes in only the stock of money is curious. It has to be explained as his way of demonstrating the futility of policies advocated by the mercantilists, which were mainly aimed at increasing the wealth and power of nations by increasing their stocks of gold.”

¹⁰³ Adaptado a partir de EAGLY (1974), pp. 71-72 e de FAUSTEN (1979), pp. 663-668

¹⁰⁴ HUME (1970) [1752], p. 63.

¹⁰⁵ HUME (1970) [1752], p. 63.

¹⁰⁶ p. lvi.; p. 62 (nota do editor)

¹⁰⁷ HUME (1749), pp. 188-189.

¹⁰⁸ p. 156.

1.4.2 – Doutrina das Letras Reais

Segundo HUMPHREY (1993) [1982]¹⁰⁹, em sua essência, a doutrina das letras reais (DLR) é:

“... a rule purporting to gear money to production via the short-term commercial bill of exchange, thereby ensuring that output generates its own means of purchase and money adapts passively to the legitimate needs of trade.”

Assim, existem dois pontos a serem explicados para que se possa compreender a essência da DLR. O primeiro diz respeito à regra a que se refere a DLR. O segundo ao que, necessariamente, se seguiria uma vez que tal regra fosse implicada.

A regra a que a DLR faz referência nos diz que os emissores de dinheiro (no caso, os bancos) deveriam sempre emití-lo como contrapartida a um tipo de papel comercial de curto prazo, que deveria, necessariamente, estar baseado numa transação ‘real’ envolvendo bens e serviços. O termo ‘real’ está destacado para enfatizar que o papel contra o qual o dinheiro fosse emitido não tivesse como contrapartida uma transação fictícia¹¹⁰.

Uma vez adotada essa regra, a DLR garantiria que a oferta monetária seria determinada pela produção, ou, utilizando a terminologia da época, pelas “legítimas necessidades do comércio”. Isso, por sua vez, implicaria que, uma vez adotada a regra, não existiria o problema de emissão excessiva de notas. A ‘sobre-emissão’ inflacionária se tornaria, *a priori*, impossível, já que o dinheiro disponível seria integralmente emitido com base em empréstimos feitos para financiar transações reais¹¹¹.

Para os partidários da DLR, antes da Restrição, ‘sobre-emissões’ estariam relacionadas com o excesso de dinheiro acima do requerido pela demanda efetiva¹¹². Por isso, para eles, se as emissões fossem reguladas pelas “necessidades do comércio”, não faria sentido falar em ‘sobre-emissões’.

¹⁰⁹ p. 21.

¹¹⁰ São estas as emissões de dinheiro feitas com base em papéis fraudados e com base em papéis que têm apenas uma relação indireta com transações ‘reais’.

¹¹¹ HUMPHREY (1993) [1982], p. 22.

¹¹² Era essa, por exemplo, a percepção de Adam Smith, de acordo com VINER (1965) [1937], p. 125 e HOLLANDER (1911), pp. 436-437.

As origens da DLR são um pouco complicadas. HUMPHREY (1993) [1982]¹¹³ diz que o conceito de uma moeda (a) “guiada pelo produto”; (b) assegurada por demanda sobre uma propriedade real; e (c) respondendo às necessidades de comércio foi originada em “*Money and Trade Considered*”, de John Law, em 1705.

Law propôs que as emissões de notas bancárias fossem garantidas pelo valor de mercado da terra e que o valor das notas tivesse relação fixa com o valor de mercado da terra. Ele teria buscado um critério que limitaria a expansão monetária e que asseguraria a estabilidade de preços e entendeu que o valor da terra forneceria este critério. Como a terra seria um ativo real que serviria como garantia para as notas, ‘sobre-emissões’ não ocorreriam, já que o valor do dinheiro estaria restrito ao valor da terra¹¹⁴. Supunha-se que, se um banco emitisse notas em excesso, elas retornariam automaticamente ao emissor para que pudessem ser convertidas em títulos de propriedade, no caso em questão.

Law, provavelmente, foi o primeiro a afirmar que notas bancárias poderiam ser controladas adequadamente se vinculadas a uma propriedade real. E Adam Smith deve, da mesma forma, ter sido o primeiro a apontar que seriam adequadamente controladas se fossem garantidas por letras de câmbio reais de curto prazo¹¹⁵. Smith fez isso na famosa citação que destacamos abaixo¹¹⁶:

“When a bank discounts to a merchant a real bill of exchange drawn by a real creditor upon a real debtor, and which, as soon as it becomes due is really paid by that debtor; it only advances to him a part of the value which he would otherwise be obliged to keep by him unemployed and in ready money for answering occasional demands. The payment of the bill, when it becomes due, replaces to the bank the value of what it had advanced, together with the interest. The coffers of the bank, so far as its dealings are confined to such customers, resemble a water pond, from which, though a stream is continually running out, yet another is continually running in, fully equal to that which runs out; so that, without any further care attention, the pond keeps always equally, or even nearly equally full. Little or no expense can ever be necessary for replenishing the coffers of such a bank.”

LAILER (2000)¹¹⁷ lembra que a Doutrina das Letras Reais também era chamada de “*Needs of Trade Doctrine*” e de “*Commercial Loan Theory of Banking*”. Essa perspectiva teria passado a ser denominada “*Real Bills Doctrine*” em 1945, a partir de

¹¹³ p. 23.

¹¹⁴ HUMPHREY (1993) [1982], p.23.

¹¹⁵ HUMPHREY (1993) [1982], pp.24-25.

¹¹⁶ SMITH (1976) [1776], p. 323.

¹¹⁷ p. 6.

Lloyd Mints¹¹⁸, termo este que passou a ser predominante para servir de referência a esta linha doutrinária desde então. Como podemos observar na citação de Adam Smith, é muito provável que sua referência à ‘letra de câmbio real’, seja a razão por que Lloyd Mints usou essa terminologia. O que reforça esta leitura é o fato de MINTS (1948) [1945] ter considerado Adam Smith o primeiro expoente sistemático da DLR¹¹⁹.

A DLR não só tinha significativa influência às vésperas da restrição, como também foi importante por ter servido como base para a defesa da atuação do Banco da Inglaterra dos ataques dos ‘bullionistas’ pelo menos entre 1797 e 1811, principalmente nos debates em torno do conteúdo do ‘Bullion Report’, em 1811. Contra as acusações de que o Banco era o principal responsável pela depreciação da libra esterlina, os ‘anti-bullionistas’ fizeram uso de elementos da DLR para argumentar que o Banco emitiu apenas a quantidade de dinheiro que foi requerida pelas ‘legítimas necessidades do comércio’¹²⁰.

¹¹⁸ MINTS (1948) [1945], p. 9.

¹¹⁹ p. 25: “He [Adam Smith] was, in fact, the first thoroughgoing exponent of the real-bills doctrine.”

¹²⁰ SPROUL (1999), p. 3.

2 – A ‘CONTROVÉRSIA BULLIONISTA’ ATÉ O ‘BULLION REPORT’

2.1 – Introdução

Neste capítulo, vamos apresentar os principais acontecimentos que marcaram a ‘controvérsia bullionista’ desde seu início, logo após a suspensão da conversibilidade das notas do Banco da Inglaterra em espécie, até a publicação do ‘Bullion Report’.

Nosso objetivo é expor os temas que estavam sendo discutidos na controvérsia de que Henry Thornton fez parte, assim como os principais autores do período e suas respectivas contribuições dentro da economia política da época. Faremos, também, na medida do possível, paralelos e confrontos de idéias com o intuito de trazer atenção aos temas que são objeto de controvérsia.

A estrutura do capítulo segue, com poucas exceções, a linha temporal da controvérsia, mas os pontos, em particular, que foram objeto de contenda, especialmente os que envolveram diretamente Henry Thornton, são apresentados como digressões sempre que consideramos adequado fazê-lo.

Na seção 2.2, apresentamos as primeiras discussões que se deram logo após a Restrição, principalmente no Parlamento Inglês. Expomos, na seção 2.3, as principais idéias apresentadas por Walter Boyd numa carta que foi enviada a William Pitt, a qual constituiu a base do posicionamento ‘bullionista’. Também apontamos as principais reações à mesma.

A seção 2.4 apresenta algumas das principais idéias do ‘Paper Credit’ no contexto da ‘controvérsia bullionista’ e as reações à sua publicação. Uma exposição detalhada de sua perspectiva teórica será feita no próximo capítulo. Na seção 2.5, expomos as perspectivas teóricas de John Wheatley e de Lord King, dois importantes pensadores ‘bullionistas’. Apresentamos também paralelos com a perspectiva adotada por Thornton.

A seção 2.6 é destinada a uma análise da Comissão formada para investigar a depreciação da libra irlandesa. Como Thornton foi um dos líderes da Comissão, e como foi, provavelmente, a pessoa que exerceu maior influência sobre o relatório final da Comissão, uma análise da mesma é importante com vistas a investigar a mudança de Thornton.

Por fim, na seção 2.7, introduzimos a grande depreciação da libra esterlina, em 1809, assim como os primeiros textos econômicos de David Ricardo e uma breve introdução à Comissão formada para investigar o alto preço do ouro e das provisões.

2.2 – Primeiras Controvérsias

Com a suspensão da conversibilidade das notas do Banco da Inglaterra em ouro, eclodiram numerosas discussões monetárias na Grã-Bretanha. A introdução de um elemento novo e crucial no sistema monetário britânico faria com que as visões correntes fossem submetidas a novos testes e as comparações com conhecidas experiências similares (com destaque aos ‘assignats’) tidas como fracassadas haviam se tornado inevitáveis.

Após ter entrado em vigor a Restrição, o primeiro lugar em que foi desencadeada uma discussão calorosa em torno dela foi no Parlamento. Esta foi motivada, principalmente, pelas propostas apresentadas pelo Lorde William Pitt à Câmara dos Comuns logo após a Restrição, dentre as quais podemos citar: que o passivo monetário do Banco da Inglaterra fosse garantido pelo Estado (algo que, em nenhum momento posterior, foi levado adiante); e que as notas do Banco pudessem se tornar “curso forçado”, o que se tornou objeto de controvérsia, como veremos a seguir¹²¹.

As primeiras discussões, instigadas por Pitt, não consistiram em análises com substancial importância teórica, mas, principalmente, em testemunhos favoráveis à adoção da restrição, ou em alertas quanto aos perigos a ela associados¹²². Durante esse período, os principais debates se desenvolveram em torno da necessidade das notas do Banco da Inglaterra se tornarem “curso forçado” e da similaridade com o caso francês.

No mesmo dia em que Pitt apresentou suas propostas, como resposta imediata, Edward Long Fox¹²³ e alguns outros membros dos ‘Whigs’ da Câmara dos Comuns mostraram-se chocados e protestaram contra a Restrição.

No dia 27 de fevereiro de 1797, um dia após a restrição, Walter Boyd¹²⁴ escreveu uma carta endereçada a Pitt recomendando que o governo não atribuisse características de

¹²¹ CANNAN (1969) [1919], pp. xii-xiii.

¹²² ROTHBART (1995), p. 161. HOLLANDER (1911), p. 441, contudo, sugere que as primeiras discussões no Parlamento refletiram, com raras exceções, as opiniões de Adam Smith.

¹²³ Fox era o líder da oposição ao governo inglês e partidário dos ‘Whigs’.

“curso forçado” às notas do Banco da Inglaterra. Boyd argumentou que, tendo em vista a experiência monetária francesa desde 1789¹²⁵, apenas notas conversíveis haviam se mostrado seguras e a medida em questão só acentuaria os perigos associados à suspensão de pagamentos em espécie¹²⁶.

No dia seguinte, os representantes do governo anunciaram, na Câmara dos Lordes, que haviam se decidido pelo posicionamento contrário à proposta de tornar as notas do Banco “curso forçado”¹²⁷.

Na mesma linha, que Fox e Boyd, Richard Brinsley Sheridan¹²⁸, na Câmara dos Comuns, fez a predição de que o destino das notas do Banco da Inglaterra era o mesmo dos ‘assignats’ franceses¹²⁹, já que “ambos continham a idéia de compulsão”, algo que muitos temiam e que ninguém gostaria que fosse verdade.

Fox, num panfleto escrito a 16 de março¹³⁰, demonstrou uma preocupação maior que a de Boyd e maior profundidade que Sheridan. Ele argumentou que as notas do Banco da Inglaterra nunca mais retomariam sua ampla circulação na Europa e no Império Britânico e que rapidamente deixariam de possuir o valor nominal nelas inscrito, de forma que não tardaria muito para que todos os artigos da Inglaterra fossem vendidos por dois preços, um em papel-moeda, outro em espécie¹³¹. Fox, reiterando sua posição já apresentada na Câmara dos Comuns, também se mostrou contrário à medida de tornar as notas do Banco da Inglaterra “curso forçado”¹³². Além disso, ele ainda recomendou que a única saída era abandonar os projetos de conquista e a guerra contra a França e retomar a conversibilidade das notas assim que possível¹³³.

Pouco antes, num discurso na Câmara dos Comuns, Fox já havia afirmado que as notas do Banco estavam depreciadas, tendo recomendado que o Banco reduzisse a

¹²⁴ De acordo com HOLLANDER (1911), pp. 444-445, Boyd foi um membro respeitado na vida financeira de Londres, um membro do Parlamento e um influente conselheiro de Pitt.

¹²⁵ Referência aos ‘assignats’.

¹²⁶ HORSEFIELD (1944), p. 75

¹²⁷ CANNAN (1969) [1919], p. xiii.

¹²⁸ Sheridan era escritor de peças e partidário dos ‘Whigs’.

¹²⁹ FETTER (1978) [1965], p. 30; HOLLANDER (1911), p. 441.

¹³⁰ Entitulado “*Cursory Reflections on the Causes and some of the Consequences of the Stoppage of the Bank of England*”.

¹³¹ Por esta razão, Fox considerava que apoios de “Associações” ao Banco da Inglaterra seriam ineficazes.

¹³² Fox considerava que esta escolha era: “[the] more certain means of causing their [Bank’s notes] downfall”.

¹³³ HORSEFIELD (1944), p.75.

quantidade de papel, assim como a desproporção entre papel e espécie que ele assegurava que existia¹³⁴.

Após esses pronunciamentos da oposição, Nickoll propôs que fosse imposta uma limitação sobre as futuras emissões do Banco da Inglaterra, mas Pitt se recusou a dar uma Assinatura Oficial (“Royal Assent”)¹³⁵ apoiado na convicção de que os papéis eram desejáveis “se [estivessem] restritos a devidos limites” e se “pudesse não ser emitido mais do que o país requeria”¹³⁶. Além disso, Pitt, frente às “provocações da oposição” de que a Restrição não passava de uma imitação da política monetária francesa, reiterou a posição do governo contrária à idéia de tornar as notas do Banco “curso forçado”.

Além disso, após ser questionado se ele era a favor da proposta de tornar as notas do Banco “curso forçado”, Pitt declinou de responder essa pergunta e se comprometeu a passar um projeto de lei permitindo que todos os bancos pudessem emitir notas de valor inferior a £5, o que, como já foi dito no capítulo anterior, foi feito no mesmo ano¹³⁷.

Em uma nova fase de discussões, Sir William Johnstone Pulteney¹³⁸ apontou o Banco da Inglaterra como um perigo nacional, que, nas mãos de um ministro ambicioso, poderia vir a se tornar um meio capaz de afundar a nação “numa irreversível escravidão”. Além disso, Pulteney aproveitou a ocasião para apontar a Restrição como resultado de uma conduta indevida do Banco e propôs que fosse antecipada a retomada de pagamentos em espécie, que estava prevista para ser feita em 24 de junho, para 6 de maio. Ele ainda recomendou a urgente criação de um banco independente para o caso do Banco da Inglaterra não retomar os pagamentos em espécie na data estabelecida¹³⁹. Mas, de acordo com HOLLANDER (1911)¹⁴⁰, Pitt tinha ampla maioria na Câmara dos Comuns, a qual dissuadiu Pulteney de sua intenção de elaborar um projeto de lei.

Do outro lado, com uma postura favorável à restrição e à atribuição de características de “curso forçado” às notas do Banco da Inglaterra, podemos encontrar Francis Baring, que publicou, entre março e maio do mesmo ano, seu “*Observations on the Establishment of the Bank of England and on the Paper Circulation of the Country*” e,

¹³⁴ HOLLANDER (1911), p. 441.

¹³⁵ O que era necessário para que um Ato do Parlamento pudesse se tornar lei.

¹³⁶ HOLLANDER (1911), pp. 441-442.

¹³⁷ CANNAN (1969) [1919], p. xii.

¹³⁸ Advogado escocês que tinha a reputação de ser um dos homens mais ricos da Grã-Bretanha.

¹³⁹ HOLLANDER (1911), p. 442.

¹⁴⁰ p. 442.

alguns meses depois, após a política de restrição ter sido definitivamente aceita pelo Banco e sancionada pelo governo, um ‘*post scriptum*’ intitulado “*Further Observations on the Establishment of the Bank of England and on the Paper Circulation of the Country*”.

Por causa de seus posicionamentos, Baring foi interpretado ora como um defensor das políticas do Banco¹⁴¹, ora como um autor com visão mais independente¹⁴². Das duas interpretações, parece-nos mais razoável que Baring tenha sido um defensor explícito do Banco, visto que ele se posicionou em apenas um ponto a favor de uma medida que tinha potencial para reduzir o poder do Banco, que era no que dizia respeito a impor um limite às notas do Banco em circulação. Nos demais casos, seu posicionamento foi, sistematicamente, o mesmo que um advogado do Banco adotaria. Até mesmo no caso em questão, poderia ser legitimamente afirmado que ele apenas fez uma concessão a seus interlocutores para explicar o que precisaria ser feito para que as notas do Banco não seguissem o mesmo caminho dos ‘assignats’, ou que tal medida seria uma proteção do ‘Banco da Inglaterra’ contra a ganância de seus proprietários.

As principais idéias defendidas por Baring foram: regulação das emissões de notas por parte dos Bancos Regionais; reduzir a influência dos ministros sobre o processo decisório do Banco da Inglaterra; tornar as notas do Banco “curso forçado”; e impor um limite sobre as notas em circulação do Banco¹⁴³. Além disso, Baring também se opôs à proposta de Pulteney de criar um banco rival ao Banco da Inglaterra caso o mesmo não retomasse os pagamentos em espécie numa data fixa¹⁴⁴.

Para entender o fundamento do seu posicionamento a favor de tornar as notas do Banco “curso forçado”, é relevante destacar um trecho de BARING (1967a) [1797], em que, ao dirigir uma crítica à maior parte dos analistas estrangeiros, afirmou que as notas do Banco não poderiam ser consideradas papéis governamentais:

They could not distinguish between paper issued for the sole purpose of circulation, limited in its amount, and under the authority and responsibility of a corporate body, absolutely independent, – and that paper which Government could issue *ad libitum*, bearing an interest, which rendered it an object for persons to purchase as a productive investment of their capitals.¹⁴⁵

¹⁴¹ HOLLANDER (1911), pp. 443-444.

¹⁴² FETTER (1978) [1965], p. 29.

¹⁴³ BARING (1967b) [1797], p. 3.

¹⁴⁴ BARING (1967a) [1797], pp. 36-37.

¹⁴⁵ BARING (1967a) [1797], pp. 10-11.

BARING (1967a) [1797] mostrou-se frontalmente contrário à transformação de notas governamentais em “curso forçado”, fazendo referência aos “assignats” como evidência de que era algo nocivo¹⁴⁶, mas, não tendo considerado que as notas do Banco eram papéis governamentais¹⁴⁷, não dirigiu crítica similar a eles. Ao contrário, considerou que deveriam ser concedidas características de “curso forçado” às notas do Banco durante a guerra¹⁴⁸ e apoiou a Restrição como medida necessária de guerra, de acordo com HORSEFIELD (1949), com a intenção de fortalecer a posição do Banco da Inglaterra, tendo em vista evitar uma retomada prematura dos pagamentos em espécie, a qual poderia levar a uma nova suspensão¹⁴⁹.

Para defender a continuidade da Restrição nessa época, o principal argumento de BARING (1967a) [1797] foi o da preservação da estabilidade da oferta de crédito, já que tinha a convicção de que, durante a guerra, a oferta de crédito apresentaria menores flutuações enquanto a os pagamentos em espécie do Banco estivessem suspensos. A manutenção da Restrição evitaria, assim, os supostos efeitos indesejáveis sobre a produção decorrentes das maiores flutuações do crédito¹⁵⁰. Isso é razoável tendo-se em vista que é mais fácil manter uma política estável de crédito sem conversibilidade das notas em ouro em espécie. E, num contexto em que as notas do Banco são conversíveis em espécie e em que o Banco da Inglaterra financia sistematicamente o governo, uma política estável de provimento de crédito passou a estar associada a um risco maior de serem exauridas suas reservas.

Algum tempo após essas discussões, principalmente em torno da atribuição de caráter de “curso forçado” às notas do Banco da Inglaterra e da retomada de sua conversibilidade em espécie, ficou nítido que a predição catastrófica dos ‘Whigs’, de que o

¹⁴⁶ p. 75.

¹⁴⁷ Por não poderem ser emitidas *ad libitum*, ou seja, restritas somente ao limite arbitrário estabelecido pelo emissor; pp. 10-11, 79-80.

¹⁴⁸ pp. 68-69.

¹⁴⁹ p. 75.

¹⁵⁰ De acordo com BARING (1967a) [1797], p. 69: “My chief reason is, that credit ought never to be subject to convulsions ; a change even from good to better ought not be made, until there is almost a certainty of maintaining and preserving it in that position ; for a retrograde motion in public credit is productive of consequences which are incaulable. With this principle in view, I am averse to the Bank re-assuming their payments generally during the war; whilst there is a possibility of their being obliged to suspend them again.”

destino reservado às notas do Banco da Inglaterra era o mesmo dos ‘assignats’, não se concretizaria¹⁵¹.

É provável que o descrédito em que caiu esta predição tenha pouca correlação com as discussões que se deram pouco antes em torno dela. O fato do índice do nível geral de preço ter crescido apenas 0,7% do primeiro quadrimestre de 1797 em relação ao último quadrimestre do mesmo ano¹⁵², do índice do custo de vida ter apresentado redução de 9,1% em termos de notas do Banco ao longo do ano de 1797¹⁵³, da taxa de câmbio em relação a Hamburgo ter se apreciado em cerca de 2% de 1797 para 1798¹⁵⁴ e do prêmio sobre a prata ter reduzido de 2,6% para 0,1% no mesmo período¹⁵⁵ são fatores que corroboram as teses de que o poder de compra das notas do Banco e seu valor não apresentaram queda e de que, se apresentaram alguma, ela não foi significativa.

CANNAN (1969) [1919] sugere que uma conduta discricionária conservadora por parte dos diretores do Banco após a introdução da Restrição teve papel importante no sentido de preservar o valor das notas do Banco da Inglaterra, limitando suas emissões e afastando, assim, comparações com os ‘assignats’¹⁵⁶:

“Joined with the determination of the public to accept notes, the [Restriction] Act placed in the hands of the Bank the power of creating money without limit for the benefit of its (...) Proprietors (...) It could have lent notes to every one who offered one per cent (...) But the Directors had long managed the Bank with one eye indeed on the interest of the proprietors but with other on that of the “monied interest” generally. The example of the assignats, just finishing their meteoric career in France, was sufficient to prevent them from adopting the fantastic belief of the cranks who believe that currency – alone among all objects of commerce – can be offered in indefinite quantity without depreciation of value. They recognized that to prevent eventual disaster to their class and country the issue of notes must be subject to limitation, and with their natural conservatism they thought it sufficient to limit it before the Restriction Act.”

A partir do que foi apresentado, parece mais plausível atribuir o abandono da predição catastrófica dos ‘Whigs’ não a alguma espécie de convencimento dos propositores dessa idéia de que a Restrição não representava um perigo *per se* para a estabilidade monetária na Grã-Bretanha, mas à concessão feita por Pitt no que diz respeito a não atribuir

¹⁵¹ FETTER (1978) [1965], p. 30.

¹⁵² Informação obtida a partir de base de dados em SILBERLING (1922), p. 232-3.

¹⁵³ Informação obtida a partir de base de dados em SILBERLING (1922), p. 235.

¹⁵⁴ Informação obtida a partir de base de dados em HAWTREY (1950) [1919], p. 283.

¹⁵⁵ Informação obtida a partir de base de dados em HAWTREY (1950) [1919], p. 283.

¹⁵⁶ CANNAN (1969) [1919], pp. xviii-xix.

características de “curso forçado” às notas do Banco somada à percepção tácita de que, dentro de um contexto de necessidade de financiamento da guerra e em que não existiam evidências empíricas sólidas que apontassem para um enfraquecimento da moeda, insistir nesta questão significaria gastar energias inutilmente.

Outra explicação, fornecida por FETTER (1959)¹⁵⁷, é a de que, antes da depreciação da libra esterlina que antecedeu a ‘Carta de Boyd a Pitt’, a maioria dos críticos da Restrição havia sido contrária à política de Pitt em relação à França. Apenas num sentido muito vago e geral, a política monetária teria sido um tema de discussão partidária em 1797.

Nos anos de 1798 e de 1799, ninguém mais tinha interesse em discutir a Restrição dentro e fora do Parlamento. FETTER (1978) [1965]¹⁵⁸ apontou que apesar de, em 1799, os preços dos alimentos terem apresentado leve elevação, havia consenso em torno da percepção de que os responsáveis por ela haviam sido as dificuldades com importações e as colheitas desfavoráveis. Como sustentação para isso, explicou que, em 1799 e em 1800, apesar de terem sido escritos muitos panfletos a respeito dos altos preços dos alimentos, poucos fizeram referência a uma possível causa monetária. Para apresentar outras ilustrações nesse sentido, ainda informou que, tanto no debate na Câmara dos Comuns em torno da renovação da ‘Carta do Banco’, em março de 1800, quanto nos relatórios da Comissão Sobre o Alto Preço das Provisões, apresentados em dezembro de 1800, não havia qualquer referência a influências monetárias como explicação para a alta nos preços.

Em 1800, ocorreu uma piora sensível na situação monetária da Grã-Bretanha. O ouro era vendido a £4-5s-0d por onça, cerca de 9,25% acima do preço de cunhagem, que, como afirmado no capítulo anterior, era de £3-17s-10½d¹⁵⁹ e a taxa de câmbio em relação a Hamburgo havia depreciado em cerca de 9,7% entre 1799 e 1800¹⁶⁰. Além disso, FETTER (1978) [1965]¹⁶¹ destacou que o aumento nos preços dos alimentos foi muito superior ao do ouro e ao verificado na taxa de câmbio em relação a Hamburgo. Mas demorou um pouco para que discussões monetárias voltassem à tona. Problemas com a guerra contra a França e com a União com a Irlanda devem ter atraído a maior parte da atenção do público¹⁶². Como

¹⁵⁷ p. 102.

¹⁵⁸ p. 30.

¹⁵⁹ FETTER (1978) [1965], p. 30.

¹⁶⁰ HAWTREY (1950) [1919], p. 283.

¹⁶¹ pp. 31-32.

¹⁶² FETTER (1978) [1965], pp. 30-31.

esses outros temas eram prioritários, somente em 1801 questões monetárias ao centro das discussões, mas, desta vez, sob outra roupagem.

2.3 – ‘Carta de Boyd a Pitt’ e sua Repercussão

Walter Boyd escreveu, a 11 de novembro de 1800, uma carta aberta endereçada a Pitt, que ficou conhecida como “*Letter to the Right Honourable William Pitt, on the Influence of the Stoppage of Issues in Specie at the Bank of England; on the Prices of Provisions, and other Commodities*” em que se queixava da situação monetária na qual a Inglaterra se encontrava. Esta carta foi publicada na forma de panfleto em 1801, o qual ficou famoso muito rapidamente¹⁶³, tendo levado Boyd a publicar uma segunda versão no mesmo ano.

A importância deste panfleto não deve ser subestimada. Ele é considerado, por diversos autores¹⁶⁴, como o marco inicial da ‘controvérsia bullionista’. A ‘Carta a Pitt’ é a primeira elaboração sistemática da posição ‘bullionista’ e serviu como referência para todas as demais defesas com base nessa posição até a retomada da conversibilidade das notas do Banco em espécie no ano de 1821. Além disso, tem importância central aqui por causa de Thornton ter feito muitas referências a essa ‘carta’ no seu ‘Paper Credit’¹⁶⁵.

A exposição de Boyd foi marcada mais por um posicionamento convicto que por uma análise refinada¹⁶⁶. O objetivo de Boyd na ‘Carta a Pitt’ era demonstrar que a elevação nos preços que estava sendo observada era resultado de uma emissão excessiva de papel do Banco da Inglaterra¹⁶⁷.

Boyd admitiu que grandes aumentos nos preços de mercadorias e de todas as formas de metais preciosos poderiam não decorrer de um aumento na quantidade de dinheiro, mas considerou como um “princípio universalmente reconhecido” como “invariável em sua operação, como a lei da gravitação”, que a maior probabilidade seria a de que estes

¹⁶³ ROTHBARD (1995), p.163.

¹⁶⁴ LAIDLER (2000), p. 5; ROTHBARD (1995), p.163.

¹⁶⁵ HAYEK (1962a) [1939], p. 45, como veremos na próxima seção, apontou que o ‘Paper Credit’ surgiu parcialmente como resposta à ‘Carta a Pitt’.

¹⁶⁶ FETTER (1959), p. 102.

¹⁶⁷ HOLLANDER (1911), p. 445.

fenômenos decorressem de um aumento na quantidade de dinheiro. Afirmou, ainda, que, em certa medida, tais fenômenos eram conseqüências inevitáveis do citado aumento¹⁶⁸.

Após analisar certas causas apontadas em diversas explicações dos aumentos nos preços, como problemas relacionados com colheitas, aumento populacional e efeitos decorrentes da guerra, Boyd concluiu que todas elas eram causas parciais apenas, incapazes de gerar um efeito generalizado, como o observado¹⁶⁹.

O que Boyd destacou foi o elevado prêmio sobre o ouro¹⁷⁰, a taxa de câmbio depreciada e os altos preços das mercadorias em geral e apontou que, desde 1797, o Banco tinha poder para emitir notas sem ter a obrigação de pagar por elas o equivalente em espécie. Então, a partir do que observou, atribuiu à emissão excessiva de notas por parte do Banco a responsabilidade pela depreciação da libra esterlina, o que se refletiria, dentro do país, em um prêmio sobre o ouro e preços altos e, do país em relação ao exterior, numa depreciação da moeda do próprio país em relação às dos demais.¹⁷¹ Por isso, sua recomendação era a de que a Restrição fosse suspensa imediatamente, tendo em mente que o padrão-ouro constituía a melhor base para um sistema monetário em toda e qualquer circunstância.

Outro ponto importante para ser destacado na ‘Carta a Pitt’ é o que Boyd entende por dinheiro. Ele distingue ‘dinheiro vivo’, ou ‘ready money’, de outros ativos de menor liquidez¹⁷²:

“By the words ‘Means of Circulation’, ‘Circulating Medium’, and ‘Currency’, which are used almost as synonymous terms in this letter, I understand always *ready money*, whether consisting of Bank Notes or specie, in contradistinction to Bills of Exchange, Navy Bills, Exchequer Bills, or any other *negotiable* paper, which form no part of the circulating medium, as I have always understood that term. The latter is the *Circulator*, the former are merely *objects of circulation*.”

Além disso, ROTHBARD (1995) afirma que Boyd também considerou depósitos bancários como parte integrante da oferta de dinheiro¹⁷³.

¹⁶⁸ HOLLANDER (1911), p. 446.

¹⁶⁹ HOLLANDER (1911), p. 446.

¹⁷⁰ “Prêmio sobre o ouro” era o excesso do preço de mercado do ouro sobre seu preço de cunhagem, que era de £1 para 123,25 grãos de ouro 22 quilates. A existência de um “prêmio sobre o ouro” implicava que uma quantidade superior a £1 era trocada por 123,25 grãos de ouro 22 quilates em moedas de ouro cunhadas.

¹⁷¹ HOLLANDER (1911), p. 445-447. EAGLY (1968) aponta um trecho do prefácio para a segunda edição da ‘Carta a Pitt’ que sintetiza esta conclusão de Boyd: “The Premium on bullion, the low rate of exchange and the high prices of commodities in general, [are] ... symptoms and effects of the superabundance of paper.”

¹⁷² “Letter to Pitt”, in ROTHBARD (1995), p. 164.

Boyd também isentou de culpa os bancos regionais pela depreciação da libra esterlina, já que eles não eram responsáveis por sobre-emissões, porque a Restrição não se estendia a eles¹⁷⁴. Os bancos regionais não podiam, por lei, recusar pagamento em espécie por suas notas, mas, após a Restrição, praticamente ninguém exigia que o fizessem¹⁷⁵. E os bancos regionais se acostumaram em pagá-las em notas do Banco da Inglaterra, que não eram recusadas e que compunham parte substancial de suas reservas.

A ‘Carta a Pitt’ suscitou diversas respostas, dentre as quais, a mais citada é a de Baring, em seu “*Observations on the Publication of Walter Boyd*”, publicado no mesmo ano de 1801. Segundo FETTER (1978) [1965]¹⁷⁶, Baring criticou Boyd por ele ter assumido a conversibilidade em espécie como a base apropriada para a circulação monetária e por ter citado o aumento nos preços dos alimentos como evidência das sobre-emissões. Boyd escreveu, na ‘Carta a Pitt’, que a expansão de notas bancárias elevava todos os preços, incluindo preços denominados em espécie, mas, de acordo com Baring, não explicou de que forma a política do Banco poderia afetar o poder de compra dos metais preciosos¹⁷⁷.

Antes da ‘Carta a Pitt’ ter sido publicada, o Banco da Inglaterra fez uma declaração à Câmara dos Comuns, após solicitação, que mostrou que a circulação das notas tinha aumentado da data da Restrição até 6 de dezembro de 1800, de £8.6 para £15.5 milhões¹⁷⁸. HAYEK (1962a) [1939]¹⁷⁹ indicou que Henry Thornton, na discussão subsequente ocorrida na Câmara dos Comuns, considerou que pudesse haver algum efeito das emissões de notas sobre os preços das provisões, mas o minimizou. E enfatizou, ao mesmo tempo, o excesso de importações sobre exportações como mais importante para explicar a depreciação das notas do Banco originada de uma taxa de câmbio desfavorável:

“as to the assertion that the increased issue of Bank paper was the cause of the dearness of provisions, he [Henry Thornton] would not deny that it might have some foundation; but he would contend that its effect was far from being as great as was being

¹⁷³ p. 164. Sua base é a seguinte citação: “Credits in the Books of the Banks ... may be considered as Bank Notes *virtually*, though not *really* in circulation ...”

¹⁷⁴ FETTER (1978) [1965], pp. 31-32; ROTHBARD (1995), pp. 165-166.

¹⁷⁵ FETTER (1950), p. 242.

¹⁷⁶ p. 32.

¹⁷⁷ pp. 32-33. Baring também se opôs de forma veemente a qualquer possibilidade dos preços de produtos produzidos domesticamente serem afetados por qualquer depreciação cambial.

¹⁷⁸ HAYEK (1962a) [1939], pp. 44-45.

¹⁷⁹ p. 45. O trecho destacado constitui a transcrição de uma narrativa do discurso proferido por Thornton no citado debate que se deu na Câmara dos Comuns.

alleged; and as to the depreciation of Bank paper arising from the exchange being against this country, it was at present only 12 per cent. and was produced, not by the mismanagement of the Bank, but by the difference between imports and exports, the latter of which had risen above the former from the extraordinary importations of provisions.”

2.4 – A Publicação do ‘Paper Credit’ e sua Repercussão

LAILER (2000) registrou que o ‘Paper Credit’ é um “outlier” na ‘controvérsia ‘bullionista’¹⁸⁰. As razões são as seguintes: enquanto a literatura da controvérsia é composta, predominantemente, por panfletos, artigos de jornais, relatórios de comissões parlamentares de investigação, discursos políticos e artigos de revisão, o ‘Paper Credit’ é uma “monografia sistemática”; além disso, enquanto o conteúdo analítico do ‘Paper Credit’ o colocaria no campo ‘bullionista’, seu posicionamento de minorar a importância de expansões monetárias como explicação para o alto preço do ouro e para as depreciadas taxas de câmbio de Londres em relação ao continente o faria ser classificado como ‘anti-bullionista’. FETTER (1978) [1965]¹⁸¹ classificou ‘bullionistas’ e ‘anti-bullionistas’ da seguinte forma:

“The term “bullionist” came to be applied to those who found the major explanation of the rise in the price of gold and silver, and of the depreciation of the pound on the foreign exchanges, in monetary expansion, and particularly expansion by the Bank of England. The antibullionists attributed the rise in bullion prices and in foreign exchange primarily to the wartime disruption of trade and to foreign war expenditures by the British government; and they rejected or minimized any monetary explanation of these movements of prices and exchange rates.”

Quando se trata da classificação de Thornton como ‘bullionista’, ou ‘anti-bullionista’, não existe consenso, apesar de ter se dado uma convergência em favor da primeira classificação. Enquanto para VINER (1965) [1937]¹⁸², HICKS (1967)¹⁸³, PERLMAN (1986)¹⁸⁴ e NIEHANS (1990)¹⁸⁵ Thornton foi ‘bullionista’, para HOLLANDER (1911)¹⁸⁶ e ROTHBARD (1995)¹⁸⁷, ele foi ‘anti-bullionista’. Percebe-se

¹⁸⁰ p. 7.

¹⁸¹ p. 28.

¹⁸² p. 120.

¹⁸³ p. 186.

¹⁸⁴ p. 745.

¹⁸⁵ p. 106.

¹⁸⁶ pp. 449-450.

¹⁸⁷ Rothbard o classifica como ‘anti-bullionista’ moderado e atribui a ele o rótulo de “‘anti-bullionista’ em pele de cordeiro”.

essa dificuldade de categorização de Thornton no fato da maioria dos autores considerá-lo, de uma forma, ou de outra, “moderado”.

Uma vez expostas as idéias de Thornton, não é difícil entender por que sua categorização não é imediata. No ‘Paper Credit’, ele negou que o Banco tivesse emitido notas em excesso e entendeu que colheitas desfavoráveis e outros choques seriam suficientes para explicar a depreciação verificada nas taxas de câmbio em relação ao continente¹⁸⁸. NIEHANS (1990)¹⁸⁹, inclusive, opinou que foi com o objetivo de esclarecer essa questão que Thornton publicou o ‘Paper Credit’. HAYEK (1962a) [1939]¹⁹⁰ também entendeu este ponto como central no livro de Thornton, já que destacou que o ‘Paper Credit’ muito provavelmente, pela forma como foi escrito, surgiu, em parte, como uma resposta a Boyd.

Contudo, apesar de Thornton ter defendido que o Banco da Inglaterra não havia ampliado a quantidade de suas notas em circulação, ele não se opôs aos princípios a partir de que Boyd havia derivado o oposto. Ele considerava os princípios de Boyd corretos, mas não os viu como aplicáveis para o caso do Banco da Inglaterra após a Restrição.

Esse posicionamento de Thornton nos induziria a classificá-lo como ‘anti-bullionista’. Mas, levando-se em consideração sua participação nos debates em torno do ‘Irish Committee’ e do ‘Bullion Committee’, sobre os quais discutiremos mais adiante, a grande maioria tende a concordar que seria mais apropriado classificar Thornton como ‘bullionista’. Em ambas as ocasiões, ele defendeu que o principal responsável pela situação vigente da moeda doméstica era a emissão excessiva de notas por parte do Banco da Irlanda e do Banco da Inglaterra respectivamente. Nos discursos de 1811, Thornton também enfatizou que a manutenção do padrão monetário era prioritária¹⁹¹ e que dificilmente se conseguiria uma recuperação do valor da moeda doméstica sem uma redução na quantidade de notas na circulação¹⁹².

¹⁸⁸ THORNTON (1962) [1802], pp. 225-226: “Our two defective harvests, and the interruptions experienced in our export trade, very sufficiently account for the late fluctuations of our exchanges. In these respects there has evidently been much in our situation which has been remarkable; while (...) there has been nothing which ought to be deemed extraordinary in the quantity of paper issued by the Bank of England”.

¹⁸⁹ p. 106: “Thornton wrote his book to show that, in 1802, the premium on gold was due to other causes, that monetary contraction would do more harm than good, and that the suspension of convertibility was preferable to a financial crisis”.

¹⁹⁰ pp. 45-46.

¹⁹¹ THORNTON (1962) [1811], pp. 327, 344-346, 360-361.

¹⁹² THORNTON (1962) [1811], p. 343.

Os dois autores citados que categorizaram Thornton como ‘anti-bullionista’ levaram em consideração somente sua opinião contida no ‘Paper Credit’. Além disso HOLLANDER (1911) interpretou que Henry Thornton era um defensor do Banco da Inglaterra¹⁹³ com base, principalmente, na pressuposição equivocada de que ele havia sido um governador do Banco¹⁹⁴, tendo, provavelmente, confundido-o com seu irmão, Samuel Thornton, que desempenhou essa função entre 1799 e 1801. Percebe-se, portanto, que a classificação de Thornton como ‘anti-bullionista’ é problemática.

Além disso, por três motivos, principalmente, seria mais razoável categorizar Thornton como ‘bullionista’: em primeiro lugar, ele não refutou a doutrina apresentada por Boyd. Apenas a considerou inadequada para explicar os problemas monetários discutidos à época, tendo na prática, defendido uma que a reduziu a um caso particular; em segundo lugar, em 1810, Thornton defendeu que o prêmio sobre o ouro nessa época era, em grande medida, devido à emissão excessiva de notas bancárias e recomendava que sua contração era imprescindível para a recuperação do valor da moeda doméstica; por último, porque Thornton, pelo menos desde 1802¹⁹⁵, sempre considerou fundamental que a quantidade de notas do Banco não excedesse certos limites.

HAYEK (1962a) [1939]¹⁹⁶ considerou sem fundamento a acusação de que Thornton era partidário do Banco da Inglaterra. Em suas próprias palavras:

“It is clearly unfair to regard Thornton as an apologist of the Bank of England, and the too often repeated accusation of bias is particularly baseless when it is founded on the wrong assumption that he was a director or even Governor of the Bank. It is, nevertheless, evident that he regarded the argument of Boyd and others, who attributed all the difficulties merely to an excessive issue, as unduly simplified and misleading. He was still too much impressed by the acute scarcity of money which had only recently been felt; and events, indeed, proved that before inflation was to set in on a scale such that there could be no doubt about its existence, the pound was to make at least a partial recovery.”

Podemos explicar a oposição de Thornton, em 1802, à argumentação de Boyd por causa da ‘Carta a Pitt’ ter ocupado um lugar no centro das discussões da época e por entendê-la como muito simplificada e tendenciosa, não por considerá-la inválida como um

¹⁹³ pp. 449-450: “It was natural that the Bank’s policy of continued restriction should require new defence, and in 1802 appeared Henry Thornton’s “Paper Credit.””

¹⁹⁴ p. 450. HAYEK (1962a) [1939], pp. 14-15 apontou esse erro e completou que o responsável por sua difusão foi J. R. MacCulloch.

¹⁹⁵ THORNTON (1962) [1802], p.100.

¹⁹⁶ p. 45.

todo. Ele apenas entendeu que era inapropriada e desviava a atenção daquilo que seriam as razões mais importantes para explicar a depreciação da taxa de câmbio e os altos preços das provisões durante o período em que escreveu seu livro.

De qualquer forma, a maioria dos autores convergiu para a classificação de Thornton como um ‘bullionista moderado’. A principal razão para isso não é tanto sua opinião a respeito do que teria ocasionado o alto preço do ouro e a depreciação da moeda doméstica em relação às moedas do continente, mas sua posição teórica que permitia que uma balança comercial deficitária pudesse resultar tanto de uma quantidade excessiva de meio circulante, quanto de mudanças no setor real da economia. No entanto, para ‘bullionistas radicais’, como David Ricardo, ou John Wheatley, uma balança comercial deficitária sempre resultaria de meio circulante em excesso.

Thornton explicou duas contingências relacionadas com uma elevação na demanda pelo ouro doméstico: a “drenagem interna” e a “drenagem externa”. A primeira consiste em um entesouramento e tem sua raiz em uma redução generalizada de confiança no sistema. A segunda consiste em um fluxo de ouro para o exterior e pode ser de dois tipos: 1) uma drenagem ocasionada por uma balança comercial deficitária, oriunda de mudanças no setor real da economia; 2) ou como resultado de uma emissão muito grande de papel-moeda. A segunda forma de drenagem externa seria aquela a que Boyd se referia, mas não a que explicaria os altos preços das provisões, nem as taxas de câmbio depreciadas verificadas após a Restrição de acordo com Thornton.

No próximo capítulo, trataremos esses e outros princípios explicativos do ‘Paper Credit’ mais detidamente. Na presente seção, queremos enfatizar as motivações de Thornton, o contexto político e as reações a seu livro pouco após seu lançamento.

De acordo com FETTER (1978) [1965]¹⁹⁷, durante o ano de 1802, não se deram discussões monetárias no Parlamento até o mês de abril. O contexto relevante é o da concretização do *Tratado de Amiens*¹⁹⁸ e, por causa do mesmo ter sido firmado, o Banco avisou que estava pronto para retomar imediatamente a conversibilidade de suas notas.

¹⁹⁷ p. 37.

¹⁹⁸ Acordo de paz firmado entre Inglaterra e França no final de março de 1802. Ele envolvia troca de prisioneiros e reféns, desocupação de territórios e fixação de fronteiras de algumas colônias e durou menos de um ano.

Mas, de acordo com HOLLANDER (1910)¹⁹⁹, prevaleceu a percepção de que a paz era instável e, por isso, no mês de abril, Henry Addington²⁰⁰ submeteu a discussão um projeto de lei, que era destinado a manter a restrição até 1º de março de 1803, tendo sido aprovado sem dificuldades.

No próprio ano de 1802, a publicação do ‘Paper Credit’ parece não ter estimulado muita controvérsia. FETTER (1978) [1965]²⁰¹ explica que os temas tratados por Thornton não estavam mais no centro das discussões quando seu livro foi publicado. O interesse público pela temática quando foi publicado o ‘Paper Credit’ estava aquém do relacionado à época da publicação da ‘Carta a Pitt’. HAYEK (1962a) [1939]²⁰², contudo, sugere que o impacto do ‘Paper Credit’ foi imediato e que não demorou a servir como base para discussões subseqüentes. De qualquer forma, o fato é que esse livro recebeu traduções para o francês e para o alemão e, cinco anos mais tarde, foi publicada uma edição americana do mesmo²⁰³.

Na carta abaixo de Jeremy Bentham a Dumont, datada de 28 de junho de 1802, temos uma indicativa de que, pela forma como o ‘Paper Credit’ foi recebido por Bentham, esse livro pode ter sido, em boa medida, responsável por levar as discussões monetárias da época a um novo patamar.²⁰⁴

“This is a book of real merit—a controversy with him would be really instructive. I have tumbled it over but very imperfectly, that not being the order of the day, and for fear of calling off my attention, and absorbing my capacity of exertion. But one of these days I may not improbably grapple with him. Admitting all his facts, with thanks,—agreeing with him in almosst all his conclusions,—but disputing with him what seems (as far as I have yet seen) to be his most material conclusions, viz., that paper money does more harm than good. Here is a book of real instruction, if the French were wise enough to translate it; the style is clear, plain, without ornament or pretension, the reasoning is close.”

O ‘Paper Credit’ ganhou grande visibilidade, provavelmente, com a publicação do artigo de Francis Horner logo no primeiro número da revista *Edinburgh Review*, intitulado “*Thornton on the Paper Credit of Great Britain*”²⁰⁵, cujo objetivo era fazer uma revisão do

¹⁹⁹ p. 454.

²⁰⁰ Primeiro Ministro da Inglaterra entre 1801 e 1804.

²⁰¹ p. 37.

²⁰² pp. 44-45.

²⁰³ PEAKE (1995), p. 284.

²⁰⁴ O trecho destacado em seguida pode ser encontrado em HAYEK (1962a) [1939], p. 50.

²⁰⁵ HORNER (1996) [1802], publicado no mês de outubro, ou seja, aproximadamente um semestre após a publicação do ‘Paper Credit’.

livro de Thornton. O artigo de Horner é, em boa medida, crítico, mas também faz referência ao ‘Paper Credit’ com grande respeito²⁰⁶:

“Of all the publications, which that momentous event [of the suspension of cash payments at the Bank of England] has occasioned, the most valuable unquestionably is this of Mr Thornton.”

Pode-se dizer, com base em HAYEK (1962a) [1939]²⁰⁷ e HOLLANDER (1910)²⁰⁸, que a importância do artigo de Horner reside no fato de esclarecer, resumir e difundir alguns dos principais argumentos contidos no ‘Paper Credit’. HAYEK (1962a) [1939]²⁰⁹ comentou ainda que Horner passou por cima de certos pontos mais sutis de Thornton e que o próprio artigo provavelmente exerceu uma influência tão grande quanto o próprio livro. Uma ilustração deste último ponto é o fato de uma grande porção do texto de Horner ter aparecido no artigo da *New Cyclopaedia*²¹⁰ de 1819 a respeito do Banco da Inglaterra²¹¹.

Horner foi particularmente crítico em relação à conclusão de Thornton de que a elevação verificada nos preços e a depreciação da moeda doméstica não teriam sido ocasionados por uma emissão excessiva de papel-moeda, já que a quantidade de notas do Banco não teria sido ampliada desde a Restrição²¹²:

“He [Thornton] has ... admitted the general principles from which Mr Boyd and others have inferred that the Bank of England has, within the last few years, issued an excessive quantity of paper. Against the validity of that inference, however, he contends that, in point of fact, the Bank of England has not extended the number of its notes, since the suspension of its cash payments; and that the rise of prices and depreciation of currency, from which that enlargement has been presumed, may arise from other causes. Among such causes, he mentions the necessary influence of war, of accumulated taxes, and of a scarcity continued for two years, in raising the price of all commodities; and the effect of an immense importation of corn in turning the exchange against us, and thus raising the market price of gold. That all of these circumstances have co-operated in raising the prices,

²⁰⁶ HORNER (1996) [1802], p. 7.

²⁰⁷ p. 51 : “A fact which was of great importance in leading to the rapid diffusion of Thornton’s ideas was that Francis Horner devoted to it, in the first number of the new *Edinburgh Review*, a brilliant article of thirty pages in which (...) he gave an exposition of the main argument of the book in a form which was considerably more systematic and coherent than the original version.”

²⁰⁸ pp. 453-454: “Much of the obscurity and all of the prolixity that clouded Thornton’s work were eliminated in the version in which it attained its greatest vogue and exerted its largest influence – Francis Horner’s expository review in the first number (...) of the *Edinburgh Review*.”

²⁰⁹ p. 51.

²¹⁰ Também conhecida como *Rees’s Cyclopaedia*, foi provavelmente uma famosa enciclopédia produzida em partes entre 1802 e 1820. Foi escrita por cerca de 100 especialistas nas áreas de artes e humanidades, agricultura, medicina, ciência e tecnologia.

²¹¹ PEAKE (1995), p. 285.

²¹² HORNER (1996) [1802], p. 29.

we have no doubt; but we are by no means satisfied that they are adequate to explain the whole effect. War, it must be observed, and taxes, and a scarcity of provisions in its direct operation, increase the real or bullion price of goods, and have no tendency to produce an excess of the market above the mint price of gold. The importation of grain, by turning the balance of trade against us, does tend to produce that excess; but the excess, which we have lately witnessed, has been perhaps both too great and too permanent to be explained wholly in this manner. We doubt extremely, if it could have been produced without that depreciation of our currency, which originates in excessive quantity.”

Esse posicionamento de Horner, acrescido ao tratamento empírico diferenciado que ele fez da evolução da quantidade de notas do Banco em circulação pode ter relação com a mudança de Thornton em relação ao que teria determinado a verificada elevação dos preços das mercadorias e a depreciação da moeda doméstica em relação às do Continente.

2.5 – O ‘Bullionismo’ de Lord King e de John Wheatley

De acordo com HOLLANDER (1910)²¹³, ao final de janeiro de 1803, as esperanças de que a paz do Tratado de Amiens fosse mais que um cessar-fogo logo se dissiparam e, por esta razão, o governo mobilizou-se novamente em favor da continuidade da Restrição.

Mas, à mesma época, teve um acontecimento que foi mais importante de uma perspectiva do desenvolvimento das controvérsias, que foi o movimento de depreciação da libra irlandesa.

Antes do Banco da Inglaterra ter suspenso seus pagamentos em espécie, Irlanda tinha um sistema monetário separado, com o valor da libra irlandesa em termos de espécie igual a 12/13 do da libra inglesa valor também em termos de espécie. Apesar do Banco da Irlanda não ter sofrido uma corrida bancária como a do Banco da Inglaterra, o governo britânico também obrigou o Banco da Irlanda a suspender seus pagamentos em espécie²¹⁴.

Em janeiro de 1803, a libra irlandesa já era transacionada com um pequeno desconto em relação a Londres²¹⁵, o qual foi aumentando ao longo do ano²¹⁶. Os debates em torno da taxa de câmbio irlandesa começaram logo no início de 1803 e foram se

²¹³ p. 454.

²¹⁴ FETTER (1955a), p. 9.

²¹⁵ Quando fazemos referência ao desconto em relação a Londres, queremos remeter, mais precisamente, ao desconto em relação à libra esterlina.

²¹⁶ FETTER (1955a), pp. 24-25.

intensificando com a ampliação do desconto da libra irlandesa em relação a Londres²¹⁷. Como, nessa época, estava se dando uma apreciação da taxa de câmbio de Londres em relação a Hamburgo e como as críticas direcionadas ao Banco da Inglaterra em alusão à situação da referida taxa de câmbio já haviam praticamente cessado, não é difícil compreender por que a situação da libra irlandesa tornou-se central como tema de discussão em 1803, já que a depreciação da libra irlandesa servia como oportunidade adequada para criticar o comportamento dos bancos e as políticas governamentais²¹⁸.

A discussão no Parlamento teve início com o discurso de Peter Lord King no dia 22 de fevereiro de 1803 na Câmara dos Lordes. Assumindo uma posição firmemente ‘bullionista’ e com muita clareza na argumentação, culpou a Restrição pela situação de balança comercial deficitária²¹⁹. Analiticamente, as idéias de King apresentam muita similaridade com as de Boyd, mas, enquanto este estava preocupado em explicar a depreciação das notas do Banco da Inglaterra como efeito de emissões excessivas, aquele queria enfatizar o efeito destas (mas por parte do Banco da Irlanda) no sentido de tornar a balança comercial do país deficitária²²⁰.

King tornou a discutir esse assunto no dia 3 de maio de 1803 em um debate em torno da aprovação do projeto de lei relativo à continuidade da restrição na Irlanda após 3 meses da retomada de pagamentos em espécie por parte do Banco da Inglaterra, explicando com mais detalhes sua escolha²²¹. Ele afirmou, nesse discurso, que o aumento extraordinário das notas em circulação do Banco da Irlanda era um fenômeno suficiente para servir de explicação para uma balança de comércio tão desfavorável²²². Por ocasião disto, ele propôs uma emenda de acordo com a qual o Banco da Irlanda seria obrigado a converter suas notas em notas do Banco da Inglaterra, que, por sua vez, foi derrotada²²³.

O raciocínio de King de que emissões de notas bancárias levaria a uma queda nas exportações líquidas segue o do mecanismo preço–espécie–fluxo (MPEF): um aumento na

²¹⁷ FETTER (1955a), p. 25 argumenta que uma quantidade muito grande de panfletos a respeito da taxa de câmbio irlandesa foi publicada entre os anos de 1803 e 1805 na Irlanda e na Inglaterra, o que é um indicativo importante do interesse no tema: “Most of them are of no doctrinal importance, but are of significance as showing the great current interest in the problem.”

²¹⁸ FETTER (1955a), p. 25.

²¹⁹ HOLLANDER (1910), p. 455.

²²⁰ HOLLANDER (1910), p. 455.

²²¹ FETTER (1955a), p. 25.

²²² HOLLANDER (1910), p. 455.

²²³ FETTER (1955a), p. 25.

quantidade das notas emitidas pelo Banco da Irlanda aumentaria o valor nominal da circulação geral do país. A esse aumento, seguir-se-ia um aumento nos salários e nos preços das mercadorias comercializadas internamente na mesma proporção. Isso faria com que os preços da Irlanda, em geral, aumentassem em relação aos dos demais países. Com isso, verificaríamos uma redução nas exportações da Irlanda e uma elevação nas suas importações. Como resultado, sairia ouro da Irlanda até que salários e preços se reduzissem a ponto de se equipararem aos do exterior.

Posteriormente, King desenvolveu sua argumentação num panfleto com o título *Thoughts on the Restriction of Payments in Specie at the Banks of England and Ireland*, que teve uma segunda edição em 1804, lançada na forma de um livreto sob o título *Thoughts on the Effects of the Bank Restrictions* em 1804. Nas palavras de HOLLANDER (1910)²²⁴, este panfleto

“... was fitted to become, as it speedily did, the epitome of what had already been written in sound criticism and in reasonable interpretation of the Bank’s course, no less than the inspiration of future effort in the same direction.”

Em sua argumentação, King criticou o fato de Adam Smith e alguns outros escritores terem defendido que o meio circulante de um país poderia constituir uma parcela fixa de sua riqueza. Também argumentou que a quantidade de papel-moeda não poderia ser controlada adequadamente nem sequer por uma política clara de controle de descontos comerciais²²⁵.

Para King, o montante adequado de papel-moeda seria aquele que substituiria exatamente a mesma quantidade de metais preciosos que seria, na ausência de papel-moeda, utilizada na circulação. E a única forma de se conseguir isso seria tornando novamente o papel-moeda “imediate e incondicionalmente conversível em espécie”. Sem isso, o papel-moeda estaria sempre sujeito a um risco de sobre-emissões²²⁶.

Parece não ser algo de se duvidar que o risco a que King se refere é o “moral hazard”. Esse “risco” existiria enquanto o valor de mercado do meio circulante fosse maior que o custo associado a sua criação. Se o papel-moeda fosse incondicionalmente conversível em espécie, o custo que se teria como referência seria o de cunhagem das

²²⁴ HOLLANDER (1910), p. 456.

²²⁵ HOLLANDER (1910), p. 456.

²²⁶ HOLLANDER (1910), pp. 456-457.

moedas de ouro. Enquanto a conversibilidade em espécie estivesse suspensa, o custo associado à criação de papel-moeda seria muito mais baixo, sendo maior o “moral hazard” associado a uma emissão excessiva de notas.

A partir de uma análise comparativa das posições de King e de Thornton, é possível observar que, enquanto King defendia que toda a discricionariedade na emissão de notas por parte da autoridade monetária fosse abolida, Thornton²²⁷ entendeu que era desejável uma política discricionária, porque permitiria que o Banco da Inglaterra pudesse reagir de forma mais adequada a cada tipo de problema monetário²²⁸.

Aproximadamente à época da publicação do primeiro panfleto de King citado acima, uma outra figura importante na controvérsia, John Wheatley, publicou um panfleto intitulado “*Remarks on Currency and Commerce*”. As preocupações centrais de Wheatley eram a política britânica de comércio exterior e as relações desta com o dinheiro²²⁹. Wheatley assumiu, provavelmente, a postura ‘bullionista’ mais radical. Ele teria adotado uma visão extremada da doutrina da paridade do poder de compra e antecipado diversas David Ricardo em diversos pontos²³⁰.

Dentre as idéias de Wheatley, podemos destacar a de que subsídios a potências estrangeiras não influenciam as taxas de câmbio; a de que uma expansão monetária só poderia ter efeitos sobre os preços, jamais sobre a produção; e a de que depreciações cambiais são completamente explicadas por expansões monetárias, ou seja, que fatores reais não exercem nenhuma influência sobre a taxa de câmbio (nominal)²³¹.

FETTER (1942) sinaliza que os pontos de destaque nos escritos monetários de Wheatley são seus firmes posicionamentos a favor da estabilidade do “nível de preços” do país e contrário à emissão de notas por parte dos bancos regionais.

Uma diferença fundamental de Wheatley em relação a Thornton é que o primeiro considera que pagamentos de subsídios e perturbações no balanço de pagamentos podem não ocasionar um fluxo de espécie e que podem não afetar as taxas de câmbios (dos países ligados aos subsídios e entre os quais se deu um desequilíbrio no balanço de pagamentos).

²²⁷ THORNTON (1962) [1802], p. 259.

²²⁸ Em 1811, THORNTON (1962) [1811], pp. 349-350 passaria a defender a retomada dos pagamentos em espécie, mas não por considerar essa medida a mais adequada, e sim por ter entendido que é preferível em relação a um poder discricionário mal utilizado como o do Banco à época da publicação do ‘Bullion Report’.

²²⁹ FETTER (1942), pp. 359-60.

²³⁰ FETTER (1942), pp. 364-365.

²³¹ FETTER (1978) [1965], p. 38.

Thornton considera que a existência de grandes distúrbios no balanço de pagamentos requer fluxos de ouro entre países, ou variação cambial, seguindo-se, a partir daí, a criação de um diferencial de preços para que se dê a transferência de mercadorias²³². Wheatley considera, contudo, que a ocorrência de uma variação cambial e de um fluxo de ouro podem ser antecipados pela autoridade monetária, podendo esta fazer um controle adequado dos meios de pagamento para que se dê o diferencial necessário de nível de preço que evitaria, assim, as flutuações na disponibilidade de espécie dentro do país e na cotação da taxa de câmbio com o país com que se deu desequilíbrio na balança de pagamentos²³³.

Como FETTER (1942) coloca²³⁴, a doutrina de Wheatley, em termos de base teórica, difere muito pouco da posição de Thornton. Ambos aceitam que transferências e distúrbios no balanço de pagamentos podem ocasionar migração de espécie entre países e afetar a taxa de câmbio em relação ao exterior, mas, enquanto Wheatley assume tacitamente que a reação normal das autoridades monetárias diante destas questões é controlar o crédito tendo-se em vista manter a paridade da taxa de câmbio, Thornton assume tacitamente que não existe algo que se assemelhe a tal responsividade automática por parte da autoridade monetária. Além disso, enquanto Wheatley atribui a causa da transferência de ouro para o exterior e da depreciação cambial ao excesso de moeda, Thornton a atribuiu a distúrbios no comércio internacional. A partir desta leitura, pode-se inferir que a divergência das duas posições tem como base a postura da autoridade monetária sob essas circunstâncias, tendo menor peso as diferenças naquilo que diz respeito ao funcionamento da taxa de câmbio e dos preços quando há um desequilíbrio no balanço de pagamentos.

No contexto da ‘controvérsia bullionista’ como um todo, o interesse central de Wheatley era direcionado para os bancos regionais²³⁵, podendo ter sido, de acordo com HORSEFIELD (1944)²³⁶, o primeiro a ter proposto a proibição de que esses bancos emitissem notas bancárias. Esta proposta foi incorporada na versão modificada que foi aprovada do ‘Bank Charter Act’ de 1844, em que ficava estabelecido que as notas de bancos regionais seriam substituídas por notas do Banco da Inglaterra.

²³² THORNTON (1962) [1802], pp. 151-153.

²³³ FETTER (1942), p. 366.

²³⁴ pp. 364-7.

²³⁵ HORSEFIELD (1944), p. 81; FETTER (1942), pp. 371-3.

²³⁶ p. 85.

2.6 – A Comissão Formada para Investigar a Circulação Irlandesa

Por ocasião da controvérsia gerada desde o ano anterior e da expressiva depreciação da libra irlandesa, a Câmara dos Comuns, em março de 1804, designou uma Comissão para investigar o estado da libra irlandesa e da taxa de câmbio entre Irlanda e Inglaterra. Essa Comissão ficou conhecida como ‘Irish Currency Committee’. Um dos seus líderes foi Henry Thornton. De acordo com FETTER (1978) [1965]²³⁷:

Henry Thornton played a leading role on the committee, and the analysis, if not written by him, certainly reflected his views: the major cause of long continued exchange depreciation is monetary expansion, although unilateral transfers and structural changes in trade may be a contributing factor, particularly in the short run.

Foram feitas diversas audiências e saiu, no mês de junho, o *Report from the Select Committee on the Circulating Paper, the Specie and the Current Coin of Ireland*²³⁸, que continha muita evidência empírica e ricas análises a respeito das oscilações da taxa de câmbio.

O texto do ‘Irish Report’ concluiu que a solução para a estabilização das taxas de câmbio residia numa conduta austera das autoridades bancárias, por meio uma política creditícia adequada e da baixa propensão a utilizar suas reservas quando necessário²³⁹. Não é sugerido, contudo, nem a retomada da conversibilidade das notas do Banco da Irlanda em espécie, nem em notas do Banco da Inglaterra.

Após a publicação do ‘Irish Report’, deu-se uma discussão muito pequena em torno do texto²⁴⁰. A explicação mais provável para isso é que, enquanto se desenvolveram os trabalhos do ‘Irish Currency Committee’, a situação da taxa de câmbio irlandesa melhorou substancialmente, de forma que, no final do ano, ela já se aproximava da antiga paridade de Dublin para Londres de £108.33 para £100²⁴¹.

²³⁷ p. 39.

²³⁸ Ao qual nos referiremos, a partir daqui, por ‘Irish Report’.

²³⁹ p. 39.

²⁴⁰ De acordo com FETTER (1955a), pp. 52-53, a primeira e única tentativa para considerar o ‘Irish Report’ no Parlamento foi em abril de 1809, por meio de uma moção movida por Henry Parnell, a qual praticamente não recebeu apoio algum, tendo sido, posteriormente derrotada facilmente.

²⁴¹ FETTER (1978) [1965], p. 39.

2.7 – A Forte Depreciação da Libra Esterlina e o ‘High Price of Bullion’, de David Ricardo

Depois do ‘Irish Report’, houve um período relativamente longo de calmaria no campo monetário tanto em discussões panfletárias quanto parlamentares. A taxa de câmbio de Londres em relação ao continente estava estabilizada e as notas do Banco da Inglaterra estavam cotadas praticamente à paridade em relação às moedas metálicas (o desconto era muito baixo). Esta situação de relativa calmaria persistiu até que, no início do ano de 1809, o preço do ouro aumentou em cerca de 15%, tendo ocorrido, ao mesmo tempo, uma substancial depreciação das notas do Banco da Inglaterra em relação ao continente²⁴².

Nesta época, surgiu o primeiro escrito econômico de David Ricardo, com um artigo anônimo publicado no *Morning Chronicle* de 29 de agosto de 1809 sob o título “*The Price of Gold*”. Neste texto, Ricardo assume uma firme posição ‘bullionista’. Neste artigo, Ricardo explicita sua posição de que a depreciação observada da libra esterlina seria um fenômeno resultante exclusivamente da política inflacionária do Banco da Inglaterra.

No ano seguinte, Ricardo publicou seu famoso panfleto *High Price of Bullion, A Proof of the Depreciation of Bank Notes*, em que faz uma releitura das teorias do dinheiro desde Adam Smith e defende que a existência de uma taxa de câmbio depreciada só podia ser explicada por uma emissão excessiva de notas por parte do Banco da Inglaterra.

Entendemos que o trabalho de Ricardo tem uma importância fundamental na evolução da ‘controvérsia bullionista’ após o ‘Bullion Report’, mas não consideramos que a obra de Ricardo foi importante no sentido de influenciar os membros deste, dentre eles Henry Thornton. FETTER (1941)²⁴³ apresenta uma sólida e extensa argumentação que nos induz a desconsiderar qualquer influência neste sentido. Ao contrário, é mais plausível lidar com a hipótese de que membros do ‘Bullion Report’, antes da publicação deste, foram importantes para a formação do pensamento de Ricardo. Ele buscou um diálogo com os autores do ‘Bullion Report’ e uma evidência da possível influência é que, no ‘High Price of Bullion’, ele citou Thornton 18 vezes e há 3 referências a William Huskisson²⁴⁴.

²⁴² FETTER (1978) [1965], pp. 39-40.

²⁴³ pp. 655-659.

²⁴⁴ Mas, como apontou PEAKE (1978), pp. 198-200, há espaço para discussão em torno da natureza e da extensão da influência de Ricardo sobre os membros do ‘Bullion Report’ após a publicação do mesmo,

De forma independente de Ricardo e como resposta ao problema de depreciação da libra esterlina em curso, Francis Horner, no dia 1º de fevereiro de 1810, mobilizou-se, na Câmara dos Comuns, para promover uma discussão a respeito do estado vigente do meio circulante e do comércio de ouro. Em função disso, foi designada uma comissão para esse fim no dia 19 de fevereiro, sobre a qual tornaremos a discutir no capítulo 4.

principalmente sobre Horner, mas PEAKE (1978) foi impreciso em pelo menos dois pontos de sua linha de argumentação a respeito da reação de Horner e Thornton ao 'High Price of Bullion' (e a cartas) de Ricardo, o que nos leva a sugerir que sua interpretação está incorreta. De qualquer forma, essa é uma questão que foge ao âmbito deste trabalho.

3 – HENRY THORNTON E O ‘PAPER CREDIT’

3.1 - Introdução

Neste capítulo, apresentamos aqueles que consideramos os aspectos mais relevantes da vida de Henry Thornton, os principais pontos do ‘Paper Credit’ que servem como base para entender o cerne da estrutura da obra e os pontos mais importantes com vistas a estudar a evolução o pensamento de Thornton.

Na seção, 3.2, expomos de forma breve e resumida os principais aspectos da biografia de Thornton. Na seção seguinte, tratamos de algumas peculiaridades do ‘Paper Credit’ e expomos alguns dos principais conceitos e instrumentos monetários com que ele lida ao longo de sua exposição, com atenção às notas bancárias, às letras de câmbio e às notas promissórias.

Fazemos uma análise, na seção 3.4, da forma como Thornton percebia a circulação monetária, com atenção particular às relações entre os principais instrumentos de crédito. Por fim, na seção 3.5, explicamos e discutimos as três formas de drenagem sobre as reservas do Banco da Inglaterra apresentadas por Thornton.

3.2 – Henry Thornton

Henry Thornton nasceu em Londres a 10 de março de 1760. Ele foi o terceiro filho de John Thornton, um respeitado mercador que tinha, em sua ascendência, pai e avô mercadores. John Thornton era conhecido como “the Great and the Good” por causa de sua generosidade manifestada em volumosos gastos com caridade. Para HAYEK (1962a) [1939]²⁴⁵, tudo indica que Henry Thornton herdou de seu pai um comportamento igualmente caridoso e piedoso.

Thornton estabeleceu para si mesmo como regra que seis sétimos de sua renda deveriam ser destinados para a caridade. Se confiarmos nos balanços que ele apresentou em seu diário, verificaremos que raras devem ter sido as ocasiões em que ele cumpriu sua meta, se alguma vez a cumpriu, mas, mesmo assim, parece tê-la levado a sério, já que ele

²⁴⁵ pp. 11-14.

teve por costume doar acima de 50% de sua renda e, em um dos anos, doou mais de 80% do seu dinheiro para a caridade²⁴⁶.

Seguindo a tradição familiar, Thornton também se tornou mercador. Aos 22 anos de idade, após concorrer com um advogado chamado Serjeant Adair, tornou-se Membro do Parlamento (M.P.) na Câmara dos Comuns. Dois anos depois, em 1784, em parte por causa de ser um M.P., foi indicado para fazer parte de uma firma bancária chamada ‘Down and Free’²⁴⁷, à qual aderiu e na qual permaneceu até o final da sua vida²⁴⁸. O negócio de Thornton era bastante lucrativo, mas parecia não tomar muito do seu tempo, de forma que ele poderia, assim, dedicar mais tempo a atividades políticas e filantrópicas²⁴⁹.

Na Câmara dos Comuns, no começo, alinou-se com William Pitt, apoiando-o em muitas ocasiões. Com o auxílio de Thornton, em poucos anos, formou-se gradualmente um pequeno, mas influente grupo independente que ficou conhecido como ‘party of the Saints’, um grupo de evangélicos que teve William Wilberforce III e Thornton como líderes e a abolição do comércio de escravos como sua maior conquista²⁵⁰.

MEACHAN (1964)²⁵¹ sintetizou o posicionamento político de Thornton da seguinte maneira:

“Thornton’s political convictions were Whiggish. Locke he took on faith; Burke—because he had known and heard him—he could accept only with reservation. With Burke he could agree, however, that the French Revolution had proved the soundness of the English constitution. At first Thornton had sympathized with the revolutionaries. He considered the monarchy an arbitrary power and the Estates General the representative of France’s liberties which Englishmen might naturally defend. Just as naturally, however, an Englishman would realize that once the three estates [clergy, nobility, and the third estate] had merged, they had discarded balance and could remain no longer worthy of an Englishman’s respect.”

De acordo com MEACHAN (1964)²⁵², Thornton via a política como um fardo. Ele percebia que era alguma espécie de dever pessoal em relação a uma causa maior (relacionada com suas convicções religiosas), mas não sentia prazer algum em relação a

²⁴⁶ HAYEK (1962a) [1939], pp. 25-26.

²⁴⁷ ACASTER (1974), pp. 48-9 apontou que foi estabelecida em 1773 pelos senhores Marlar, Lascelles, Peel e Down, mas que, em 1782, a parceria estava reduzida somente aos senhores Down e Peel.

²⁴⁸ HAYEK (1962a) [1939], pp. 17-19.

²⁴⁹ HAYEK (1962a) [1939], pp. 24-26.

²⁵⁰ HAYEK (1962a) [1939], pp. 18-23

²⁵¹ p. 63.

²⁵² p. 66, p. 71.

boa parcela do seu próprio trabalho. Também não gostava de fazer discursos e os primeiros que ele fez durante seus dez primeiros anos no Parlamento teriam evidenciado seu desgosto por debates. Todos seus discursos haviam sido curtos, desinteressados e sem inspiração. Wilberforce o encorajou a falar mais, e ele tentou, mas jamais sem travar uma batalha contra si mesmo.

Devido a suas próprias dificuldades pessoais em relação a debates, assim como à situação partidária da época, Thornton percebeu que não ocasionaria mudanças por meio de discursos. Pouquíssimos na Câmara dos Comuns adotavam uma postura partidária realmente independente e esses pouco podiam fazer nas questões mais amplas de política. Mas Thornton percebeu que, nas comissões, em questões relativas a detalhes, os independentes podiam fazer diferença²⁵³.

Nas ‘Committees of Secrecy’ de 1797 nas duas Câmaras do Parlamento, destinadas a analisar as demandas incomuns por ouro junto ao Banco da Inglaterra, Thornton foi convidado como testemunha pelas Comissões e, posteriormente, mantido como colaborador. O Parlamento gostou muito das informações completas e precisas fornecidas por Thornton, mas não ficou surpreso, uma vez que ele já era considerado o mais respeitado membro de um banco que, por sua vez, tinha muito prestígio²⁵⁴.

De qualquer forma, as contribuições de Thornton para as Comissões lhe renderam uma indicação para uma Comissão Seleccionada sobre Finanças no ano seguinte, que tinha como objetivo examinar a dívida pública. Durante os quatro anos seguintes, ele defendeu publicamente mais de uma vez o papel de crédito, tendo sido crítico em relação à ‘Carta a Pitt’ de Walter Boyd. E, provavelmente, a partir de 1800, começou a escrever o ‘Paper Credit’²⁵⁵.

Após uma recepção respeitosa do ‘Paper Credit’, Thornton foi indicado, em 1804, para compor a ‘Irish Committee’. Posteriormente, recebeu indicação também para o ‘Bullion Report’ e foi recepcionado com boas vindas por Horner, que, numa carta, havia escrito que Thornton entendia os temas tratados no ‘Bullion Committee’ melhor que

²⁵³ MEACHAN (1964), p. 72.

²⁵⁴ MEACHAN (1964), p. 72.

²⁵⁵ MEACHAN (1964), pp. 73-74.

qualquer pessoa em Londres. Thornton também participou dos debates de 1811 em torno de propostas de Horner com base no ‘Bullion Report’²⁵⁶.

Após os discursos de 1811, as contribuições conhecidas de Thornton em teoria monetária acabaram e se, nos últimos anos de sua vida, antes de falecer no dia 16 de janeiro de 1815, ele participou ativamente de uma das discussões em curso, nenhum material a esse respeito foi deixado²⁵⁷.

3.3 – O ‘Paper Credit’ e seus Elementos Teóricos e Empíricos Fundamentais

Thornton inicia o ‘Paper Credit’ afirmando que tinha como propósito inicial somente expor alguns “erros populares” relacionados à suspensão de pagamentos em espécie do Banco da Inglaterra e à influência do papel-moeda sobre o preço das provisões, mas, ao fazê-lo, escreveu um tratado de economia monetária com extensas investigações empíricas associadas à época em que ele viveu na Grã-Bretanha.

Como mencionado no capítulo anterior, o ‘Paper Credit’ pode ser considerado um ‘outlier’ na literatura da ‘controvérsia bullionista’, tendo-se em vista que a mesma é predominantemente composta por panfletos, artigos de jornais e periódicos, além de discursos políticos e relatórios parlamentares²⁵⁸. Essa obra também teve um significativo impacto imediato nas discussões monetárias subsequentes e, posteriormente, diversas idéias de Thornton foram incorporadas no pensamento monetário ortodoxo da Grã-Bretanha anterior à primeira guerra mundial²⁵⁹. Além disso, SCHUMPETER (1955) [1954]²⁶⁰ classifica o ‘Paper Credit’ como a melhor contribuição da ‘controvérsia bullionista’.

Um ponto a respeito dessa obra deve ser destacado. No ‘Paper Credit’, Thornton expôs os seus argumentos por meio do uso de balancetes. Esse recurso é, provavelmente, devido à sua experiência como banqueiro e permitiu-lhe uma compreensão global do sistema monetário britânico. HICKS (1967)²⁶¹ não poupou elogios à exposição de Thornton por meio de balancetes:

²⁵⁶ MEACHAN (1964), p. 78.

²⁵⁷ HAYEK (1962a) [1939], p. 57.

²⁵⁸ LAIDLER (2000), p. 7.

²⁵⁹ HAYEK (1962a) [1939], pp. 56-57.

²⁶⁰ p. 689.

²⁶¹ P. 176.

“One of the first things which strikes one about Thornton is the clarity of his balance-sheet thinking. It was based, no doubt, upon his experience as a banker; but not all bankers have the imagination to carry their balance-sheet thinking right through their vision of the whole economy, as Thornton (already) did.”

Em verdade, ao utilizar esse recurso, Thornton elaborou um modelo do sistema monetário no qual a coerência é garantida pela clara explicitação das diversas contrapartidas das operações financeiras.

Uma crítica muito recorrente ao ‘Paper Credit’ é a de que é uma obra mal escrita²⁶². O que acontece é que, apesar de Thornton ser conhecido por suas contribuições teóricas, o ‘Paper Credit’ não é um trabalho teórico, mas, em parte, uma detalhada descrição do sistema monetário britânico, a partir da qual são derivados alguns princípios e normas de ordem prática²⁶³. Outro ponto que pode ter contribuído para a difusão dessa percepção diz respeito às diversas inconsistências de Thornton, como as apontadas por REISMAN (1971)²⁶⁴. Além disso, o ‘Paper Credit’ tem uma enorme quantidade de digressões, muitas delas longas, sendo que diversas das mesmas são mais importantes teoricamente que as linhas argumentativas a que estão associadas. É neste ‘interregno’ que Thornton desenvolveu seus esboços teóricos.

²⁶² HORNER (1996) [1802], p. 8 afirmou: “It is to be regretted that it did not receive in every respect the form, as it contains the valuable substance, of a general treatise. Most of the prolixity, and some of the obscurity, that oppress the reader in its present shape would have been avoided, if the temporary topics which formed his original object, had been sunk into a subordinate digression, instead of being suffered to interweave themselves into with more general inquiries through the whole train of the discourse.”

Segundo HOLLANDER (1911), pp. 450-451, “Poorly arranged, awkwardly expressed, - for Thornton, like Ricardo, probably spoke better than he wrote, - sometimes obscure and always prolix, Thornton’s work was a conscientious attempt to harmonize accurate detail and sound theory with practical bias and unsafe conclusion (...) He might have produced either a valuable treatise on the theory of money, or a telling pamphlet on the Restriction controversy. But in attempting to do both, he failed in a measure to accomplish either.”

De acordo com HORSEFIELD (1944), p. 78, “Unfortunately, its presentation is forbidding, largely because its structure is awkward and repetitive. Any summary of Thornton’s contribution must therefore take drastic liberties with his arrangement.”

Para NIEHANS (1994), p. 110, “Thornton was a brilliant and original financial expert, but his *Paper Credit* is dull to read, badly organized, and verbose.”

Outros textos, como LAIDLER (2000), p. 8, também concordam com esta avaliação.

²⁶³ HICKS (1967), pp. 174-175.

²⁶⁴ p. 71. um exemplo de inconsistência pode ser encontrado no seguinte trecho: “Thornton accepted the idea of a single central bank holding a single central gold reserve and acting as lender of last resort in crises; but he also showed that no gold reserve could ever be adequate to meet *all* the claims convertible into gold, and that the lender-of-last-resort function could lead to backdoor relief that would frustrate the whole gold standard contractionary mechanism. He accepted nominally that the Bank of England should be independent of Government, but suggested good reasons why it should not be.”

Thornton apresentou seus conceitos e elementos fundamentais nos capítulos iniciais do ‘Paper Credit’.

No primeiro capítulo, Thornton trata de explicar o que é o ‘paper credit’, que chamaremos de papel de crédito. E o define da seguinte forma²⁶⁵:

“[Paper Credit is] paper serving to express that confidence which is in the mind, and to reduce to writing those engagements to pay, which might otherwise be merely verbal.”

Thornton assume que a base sobre a qual o papel de crédito se fundamenta é a do ‘crédito comercial’, que é entendido como “aquela confiança que subsiste entre homens de negócios no que diz respeito a seus acordos mercantis”²⁶⁶. O papel de crédito é uma forma que os comerciantes encontraram para formalizar acordos mercantis que envolvem problemas de pagamento. A expansão de crédito está associada ao crescimento do comércio. Assim, é de se esperar que os papéis de crédito sejam mais comuns em sociedades mais complexas e que, nelas, assumam maior número de formas distintas. Em sociedades pouco complexas, o papel de crédito assume menor número e, em sociedades primitivas nas quais existe o comércio, pode-se dizer que existe o crédito comercial, ainda que, nelas, possa não existir nenhuma forma de papel de crédito²⁶⁷.

Numa sociedade avançada, isto se faz da seguinte forma: o mercador decide que é preferível vender uma certa quantidade de mercadorias que ele recebeu numa data anterior à que ele efetivamente deve pagar por ela àquele que a repassou, tendo em vista que, se o mercador efetuasse esse pagamento à vista com ‘dinheiro vivo’²⁶⁸, deveria dispor deste ocioso em suas mãos (abrindo mão, assim, de receber o juro que receberia se tivesse deixado esse dinheiro aplicado). O mercador, então, entrega a seu credor uma nota, na qual fica estabelecido que o mercador pagará, numa data futura, a referida quantia acrescida de uma acordada compensação pelo risco e pelo atraso. De acordo com Thornton, dessa forma, o mercador tem maior liberdade nas suas especulações. Ele pode optar por fazer uma transação dessa maneira, ou por fazê-la à vista.

²⁶⁵ THORNTON (1962) [1802], p. 76.

²⁶⁶ THORNTON (1962) [1802], p. 75.

²⁶⁷ Mas, de acordo com THORNTON (1962) [1802], p. 76: “In a society in which law and the sense of moral duty are weak, and property is consequently insecure, there will, of course, be little confidence or credit, and there will also be little commerce.”

²⁶⁸ O equivalente hoje ao agregado monetário mais líquido da economia, M1.

Sem fazer referência particular a defensores da idéia, Thornton também criticou a idéia de que um país com muito crédito levaria as pessoas a acreditar numa aparência ilusória de riqueza²⁶⁹. No caso do papel de crédito²⁷⁰, a um crédito de uma pessoa corresponderá sempre um equivalente débito de outra, implicando que a soma de todos os débitos e créditos do país são iguais. Mas aquele que tem crédito líquido positivo, ou negativo, levará em conta o mesmo no cálculo de sua riqueza. Como não há aumento no total de riqueza do país com compras e vendas a crédito devido à igualdade do total de créditos e de débitos e como o cômputo do crédito líquido é levado em consideração por todos que têm operações de crédito ainda não finalizadas, não se pode falar em ilusão de riqueza decorrente das operações de crédito.

No capítulo 2, Thornton descreve a transição de uma economia de trocas²⁷¹ para uma economia monetária. Ele também apresentou aquilo que ele considerou as formas mais simples de papel de crédito, explicando como se tornaram parte integrante do meio circulante do país.

Thornton apontou que as formas mais simples de papel de crédito que foram criadas originalmente foram as letras de câmbio e as notas promissórias. Elas vieram não só para registrar formalmente as operações de crédito²⁷², como, também, para reduzir o custo de transporte de ouro em espécie, assim como os riscos inerentes ao transporte.

As letras de câmbio (LC) eram²⁷³ cartas de autorização de transferência de débito que permitia a troca de dívidas²⁷⁴. Elas teriam se mostrado úteis para o propósito de evitar o inconveniente e o risco de transportar metais preciosos por grandes distâncias, como, por

²⁶⁹ THORNTON (1962) [1802], pp. 78-80.

²⁷⁰ Desconsiderando-se operações de crédito com o exterior.

²⁷¹ THORNTON (1962) [1802], p. 81: “mode of barter”.

²⁷² As quais, de outra forma, seriam apenas verbais.

²⁷³ Conjugamos o verbo no pretérito por causa de estarmos lidando com o significado de LCs no passado (O mesmo vale para notas promissórias no parágrafo seguinte).

²⁷⁴ Por exemplo, sejam A e B duas cidades, I um comerciante residente em A, II um comerciante residente em B, III um mercador de A e IV um mercador de B. Suponhamos, agora, que I compra de IV uma mercadoria pagando, no total, X por ela e que II compra outra mercadoria de III, pagando, no total, X por ela. Para concretizar a operação, I não precisaria enviar X em ouro para A, nem II precisaria enviar essa quantia a B, bastaria que III e IV recebessem essa quantia de seus respectivos compradores. I e II poderiam registrar em cartas que deviam X para IV e III respectivamente. I e II poderiam trocar suas dívidas, reduzindo custos e riscos para ambos. Dessa forma, cancelar-se-iam ambos os débitos, com os mercadores recebendo as quantias em suas respectivas cidades.

exemplo, facilitar a concretização de transações entre mercadores e comerciantes de diferentes cidades²⁷⁵.

A Nota Promissória (NP) era utilizada para efetuar transações a prazo. E consistia num documento assinado por um comprador e transferido para seu vendedor, por ocasião da aquisição de um bem, que registrava, dentre outras coisas, a data e o valor a ser recebido pelo seu portador²⁷⁶.

Thornton afirmou que, em certo momento, foram descobertos outros usos para essas formas de papel de crédito. Descobriu-se que, em muitos casos, seu uso podia ser ampliado para que servissem como algo mais que meios de restauração de débito ao credor original. Por serem descontáveis (ou seja, por poderem ser convertidos, a qualquer momento, em dinheiro), transferíveis, e como o seu uso proporcionava benefícios, como de serem mais fáceis e menos arriscados de transportar que os metais preciosos, eles passaram a circular como um meio de troca, substituindo, em muitas ocasiões, as moedas cunhadas. Thornton argumentou, também, que, por renderem juros, deu-se uma grande expansão dessas formas de papel de crédito, assim como a criação de diversos outros tipos de notas e de letras²⁷⁷.

No segundo capítulo, Thornton dedica algumas páginas para esclarecer o que são letras reais e fictícias²⁷⁸, o que têm em comum e quais são as suas diferenças. Ele dá a entender que uma letra (ou nota) real é criada por ocasião de uma transação real (ou que tem algum bem ou serviço como contrapartida), enquanto uma letra (ou nota) fictícia não tem essa origem²⁷⁹.

Tanto as letras reais quanto as fictícias têm em comum as seguintes características: são “artigos descontáveis”²⁸⁰, foram criadas para serem descontadas e, provavelmente, são efetivamente descontadas²⁸¹. Além disso, Thornton argumenta, que, por serem partes constituintes do meio circulante do país, e por substituírem os guinéus na circulação, tanto letras reais quanto fictícias desempenhariam o mesmo papel na circulação do país, de forma

²⁷⁵ THORNTON (1962) [1802], p. 82.

²⁷⁶ THORNTON (1962) [1802], pp. 82-83.

²⁷⁷ THORNTON (1962) [1802], pp. 83-84.

²⁷⁸ THORNTON (1962) [1802], p. 85 também utiliza o termo ‘bill of accommodation’ como sinônimo de ‘letra fictícia’ (‘fictitious bill’)

²⁷⁹ THORNTON (1962) [1802], pp. 84-85.

²⁸⁰ De acordo com THORNTON (1962) [1802], p. 83, são “articles which there is an opportunity of converting, at any time, into money”.

²⁸¹ Thornton entendeu que, por isso, ambas serviam da mesma forma como meios de especulação de um mercador.

que, se o preço das mercadorias aumentasse na mesma proporção que a quantidade do meio circulante, ambas contribuiriam para o aumento exatamente da mesma forma.

Antes de apontar as diferenças entre letras reais e fictícias, Thornton critica uma percepção que ele considerou inapropriada para caracterizar uma distinção entre ambas. Em suas palavras, tal percepção era a de que²⁸²:

“Real notes (...) represent actual property. There are actual goods in existence, which are the counterpart to every real note. Notes which are not drawn, in consequence of a sale of goods, are a species of false wealth, by which a nation is deceived. These supply only an imaginary capital; the others indicate one that is real.”

A essa percepção de que letras (ou notas) reais teriam como contrapartida, *necessariamente*, alguma forma de propriedade real, Thornton responde²⁸³:

“In answer to this statement it may be observed, first, that the notes given in consequence of a real sale of goods cannot be considered as, on that account, *certainly* representing any actual property. Suppose that A sells one hundred pounds worth of goods to B at six months credit, and takes a bill at six months for it; and that B, within a month after, sells the same goods, at a like credit, to C, taking a bill; and again, that C, after another month, sells them to D, taking a like bill, and so on. There may then, at the end of six months, be six bills of 100 pounds each existing at the same time; and every one of these may possibly have been discounted. Of all these bills, then, only one represents any actual property.”

Thornton justifica, assim, por que letras reais poderiam não representar propriedade real. E, portanto, por que ‘representação de propriedade real’ não seria um fator que as distinguiria de letras fictícias.

As diferenças que Thornton²⁸⁴ aponta entre as letras reais e as fictícias são: letras fictícias são propensas à objeção de que professam ser o que não são²⁸⁵; as letras fictícias têm uma chance menor de serem pontualmente pagas que as letras reais²⁸⁶; e as letras fictícias são menos sujeitas a uma limitação de sua quantidade²⁸⁷.

²⁸² THORNTON (1962) [1802], pp. 85-86.

²⁸³ THORNTON (1962) [1802], p. 86.

²⁸⁴ THORNTON (1962) [1802], p. 87.

²⁸⁵ Aplicável às letras fictícias que são passadas adiante como reais.

²⁸⁶ Por causa da percepção generalizada de que quem lida com letras fictícias tende a ser um especulador mais ‘aventureiro’. Por isso, a chance do emissor da letra de câmbio não ter condições de pagar por ela tende a ser maior, já que, por ser mais ‘aventureiro’, tende a ter maior incerteza que os outros com respeito a sua riqueza na data da liquidação da letra de câmbio.

²⁸⁷ O valor total das vendas efetivas de um homem constitui uma restrição à quantidade das letras reais que podem ser emitidas para ele.

Contudo, apesar de apontar as diferenças acima, Thornton fez referência à dificuldade, em geral, de identificar que letras são reais ou fictícias e ainda apontou que aqueles que descontam as letras estão mais preocupados com a credibilidade da letra que com o fato da mesma ser ‘real’, ou ‘fictícia’²⁸⁸:

“To determine what bills are fictitious, or bills of accommodation, and what are real, is often a point of difficulty. Even the drawers and remitters themselves frequently either do not know, or do not take the trouble to reflect, whether the bills ought more properly to be considered as of the one class or of the other; and the private discounter, or banker, to whom they are offered, still more frequently finds the credit of the bills to be the only rule which it is possible to follow in judging whether he ought to discount them.”

3.4 – Funcionamento da Circulação Monetária

No capítulo 3, Thornton discorre sobre o ‘papel circulante’, com atenção especial às notas que têm aceitação equivalente às moedas metálicas cunhadas nas transações em geral.

Nesse capítulo, ele desenvolve a idéia de que existem diferentes velocidades de circulação dos papéis que compõem o meio circulante do país, mas a desenvolve como crítica ao seguinte trecho de Adam Smith²⁸⁹:

“The whole paper money of every kind which can easily circulate in any country, never can exceed the value of the gold and silver, of which it supplies the place, or which (the commerce being supposed the same) would circulate there, if there was no paper money.”

Deste trecho acima, tomado isoladamente, pode-se tirar pelo menos duas implicações. Por um lado, ele pode implicar que os limites apropriados para a circulação de papel-moeda seriam dados pela quantidade de ouro e de prata que circularia se o papel-moeda estivesse ausente da circulação. Por outro lado, essa passagem poderia implicar, simplesmente, que, se, de alguma forma, não houvesse abuso do papel-moeda, este se enquadraria facilmente a um padrão metálico²⁹⁰. Thornton interpretou da primeira forma e a

²⁸⁸ THORNTON (1962) [1802], p. 89.

²⁸⁹ SMITH (1976) [1776], p. 318.

²⁹⁰ HORSEFIELD (1941), p. 42 utilizou essa razão para justificar por que alguns autores atribuíram a Adam Smith tanto a paternidade da ‘Currency School’ quanto da ‘Banking School’.

passagem de Adam Smith abaixo, que também foi citada por Thornton, reforça essa sua interpretação²⁹¹:

“By issuing too great a quantity of paper, of which the excess was continually returning, in order to be exchanged for gold and silver, [the Bank of England] was for many years together, obliged to coin gold to the extent of between eight hundred thousand pounds and a million a year. For this great coinage the bank was frequently obliged to purchase gold bullion at 4*l.* an ounce, which it soon after issued in coin at 3*l.* 17*s.* 10½*d.* an ounce, losing two and a half and three per cent. on the coinage of so very large a sum.”

Como Thornton associava supostos “erros populares” que ele queria expor à influência de trechos contidos na ‘Riqueza das Nações’, ele se preocupou em criticar ora os trechos que ele apontou, ora interpretações que ele considerava inspiradas em tais trechos.

O primeiro “erro popular” que ele buscou desmascarar foi o de que o meio circulante de um país tinha uma proporção regular com a quantidade de comércio e de pagamentos dentro do próprio país, e ele apontou o primeiro trecho de Adam Smith citado nesta seção como pelo menos parcialmente responsável pela difusão do erro²⁹². Posteriormente, ele tece diversas críticas ao citado trecho.

A primeira crítica é a de que Smith não deixou claro se levou em consideração as LCs como parte do meio circulante do país (assim como papéis muito similares, como títulos indianos e de navegação). Thornton apontou que Adam Smith pode ter considerado que as LCs eram parte do meio circulante do país na seguinte passagem²⁹³:

“There are several different sorts of paper money; but the circulating notes of banks and bankers are the species which is best known, and which seems best adapted for this purpose.”

Ao buscar conciliar a expressão “paper money of *every kind*” com a passagem acima, Thornton apontou que somos levados a avaliar que Smith buscou incluir LCs no meio circulante²⁹⁴. Mas, como podemos perceber, o próprio Adam Smith não deixa isso suficientemente claro.

Mas Thornton também se refere à tendência das LCs de causar um efeito “crowding out” sobre o dinheiro (moedas e notas bancárias) na circulação²⁹⁵, o qual deveria existir por

²⁹¹ SMITH (1976) [1776], pp. 320-321. Essa conciliação foi feita em THORNTON (1962) [1802], p. 103, logo no começo do capítulo IV.

²⁹² THORNTON (1962) [1802], p. 94.

²⁹³ SMITH (1976) [1776], p. 310.

²⁹⁴ THORNTON (1962) [1802], p. 95.

²⁹⁵ THORNTON (1962) [1802], pp. 91-92.

causa da LC ser um “artigo descontável”. Thornton explicou que o fundamento da circulação da LC é diferente do fundamento da circulação das notas bancárias. Enquanto as LCs circulam como resultado, principalmente, da confiança que o receptor da LC deposita naquele que a transferiu para ele, as notas bancárias circulam como resultado de condições relacionadas à credibilidade do emissor das respectivas notas. Neste ponto, Thornton também apontou para a ‘Carta a Pitt’ de Walter Boyd²⁹⁶ como exemplo ilustrativo do “erro” de não considerar LCs como parte integrante do meio circulante do país²⁹⁷.

Thornton também advertiu que, como as LCs circulavam, principalmente, no mundo dos negócios, não seriam observadas com tanta frequência por parte do público. Mas a quantidade de LCs em circulação poderia, “em todas as épocas”, ser superior à quantidade de notas bancárias de todo tipo e de ‘guinéus’ na circulação²⁹⁸.

A segunda crítica, relacionada com a primeira, baseia-se nos diferentes graus de rapidez na circulação de diferentes tipos de papéis. Thornton defendeu a idéia de que as LCs, em especial as de maior valor, tinham, em geral, uma velocidade de circulação menor que a do ouro e das notas bancárias. Para fundamentar essa idéia, Thornton, em poucas palavras, explica que o detentor de notas bancárias não auferiria nenhum juro com as mesmas, enquanto que o detentor de letras de câmbio pode auferir algum juro com ela. Por essa razão, se uma pessoa puder escolher entre reter letras de câmbio, ou notas bancárias, ela terá um incentivo maior para reter as primeiras²⁹⁹.

Como os distintos tipos de papel que compõem o meio circulante têm diferentes velocidades de circulação, fica difícil de sustentar que a quantidade do meio circulante de um país tenha uma proporção regular com a quantidade de comércio e de pagamentos, como, seguindo a interpretação de Thornton, Adam Smith teria defendido.

Conciliando com a primeira crítica, Thornton apontou que, se Adam Smith considerava, implicitamente, as LCs como parte do meio circulante do país, ele incorreu num erro, porque, por, provavelmente, não ter levado em consideração as distintas

²⁹⁶ “By the words ‘Means of Circulation’, ‘Circulating Medium’, and ‘Currency’, which are used almost as synonymous terms in this letter, I understand always *ready money*, whether consisting of Bank Notes or specie, in contradistinction to Bills of Exchange, Navy Bills, Exchequer Bills, or any other *negotiable* paper, which form no part of the circulating medium, as I have always understood that term. The latter is the *Circulator*, the former are merely *objects of circulation*.”, in ROTHBARD (1995), p. 164.

²⁹⁷ THORNTON (1962) [1802], p. 92.

²⁹⁸ THORNTON (1962) [1802], p. 94.

²⁹⁹ THORNTON (1962) [1802], pp. 92-95.

velocidades de circulação dos diferentes tipos de papéis, não percebeu que o valor monetário da quantidade total de papel deveria ser superior à quantidade total de metais (ouro e prata) que circularia se não circulasse nenhum papel³⁰⁰.

A terceira crítica diz respeito aos diferentes graus de rapidez dos mesmos meios de pagamento em diferentes tempos, ou, o que seria mais apropriado, em diferentes contextos. O principal argumento utilizado por Thornton para fundamentar essa crítica é o de que tanto notas bancárias quanto ‘guinéus’ têm sua velocidade de circulação influenciada pelo estado de confiança do local em que circulam. Em um ambiente caracterizado por baixo estado de confiança, as pessoas procuram se precaver contra eventuais contingências, mantendo notas e ‘guinéus’ como provisão, o que torna sua circulação mais lenta na média. Em ambientes com alto estado de confiança, as pessoas se preocupam menos em manter tais reservas. Thornton também tem o cuidado de destacar que a disposição da população a poupar os ‘guinéus’ é mais sensível à variação do estado de confiança que sua disposição a poupar notas do Banco por motivos associados à maior vulnerabilidade das suas notas³⁰¹.

A última crítica que ele tece diz respeito à possibilidade implícita no princípio de que todo o comércio do país poderia ser feito somente com ‘guinéus’³⁰². Thornton argumenta que as vantagens no uso de papéis (contagem, pesagem e transporte) tornariam isso algo impossível de acontecer. Thornton defendeu que, mesmo que o uso de papel bancário fosse abolido, um substituto seria utilizado em seu lugar, como, por exemplo, a LC (sendo requerida uma quantidade maior de LCs por causa da sua velocidade de circulação ser inferior à das notas bancárias). Se esta fosse abolida também, algum outro circularia em seu lugar e assim por diante. Em última instância, se os ‘guinéus’ fossem o único meio circulante do país, seriam instituídos bancos com o fim de evitar os problemas decorrentes do uso do ouro, como a dificuldade de transporte e a perda de juro com a sua detenção, e uma parcela das transações seria concretizada sem o uso de ‘guinéus’, com a transferência de débitos de um mercador a outro diretamente nos livros do banqueiro.

3.5 – Como Lidar com a Elevada Demanda por ‘Guinéus’ Junto ao Banco

³⁰⁰ THORNTON (1962) [1802], pp. 95-96.

³⁰¹ THORNTON (1962) [1802], pp. 96-100.

³⁰² THORNTON (1962) [1802], pp. 100-102.

O ponto mais importante para Thornton provavelmente dizia respeito às diferentes causas possíveis para uma drenagem de reservas do Banco da Inglaterra. Uma das principais preocupações de Thornton dizia respeito ao tipo de política que o Banco da Inglaterra deveria seguir como resposta a cada tipo de drenagem de suas reservas. E existem pelo menos duas fortes justificativas para essa interpretação. A primeira diz respeito à participação de Thornton nas ‘Committees of Secrecy’ de 1797. O objetivo dessas comissões era justamente o de explicar as elevadas demandas por ‘guinéus’ junto ao Banco da Inglaterra e a estrutura do pensamento analítico de Thornton pode ter sido moldada a partir da problemática dessa época. A segunda diz respeito ao surgimento do ‘Paper Credit’ pelo menos em parte como reação de Thornton à ‘Carta a Pitt’ de Walter Boyd³⁰³.

Como apontamos, para Boyd, a única explicação para a ocorrência, ao mesmo tempo, na Inglaterra, de uma depreciação na moeda doméstica em relação às moedas do exterior, das elevações nos preços das mercadorias no país e do prêmio sobre o ouro era a de emissões excessivas de notas por parte do Banco da Inglaterra. E, com base no mecanismo preço–espécie–fluxo, justificou por que as sobre-emissões ocasionariam uma drenagem de reservas do Banco para o exterior. Thornton apresentou a explicação de Boyd como um caso particular de sua própria e indicou por que a versão de Boyd não servia para justificar a drenagem de reservas em curso do Banco.

Para Thornton, o sistema bancário do país era composto por três principais instituições: o Banco da Inglaterra, os bancos de Londres e os bancos regionais. Para minorar o risco de crédito dos tomadores de empréstimos, as instituições bancárias mantinham reservas fracionadas, compostas, basicamente, por ouro e notas do Banco da Inglaterra (no caso dos bancos de Londres e regionais)³⁰⁴. Thornton considerava que o sistema bancário era bastante instável. Diversas eram as fontes de instabilidade e, para cada uma delas, um tipo diferente de política era apropriado.

Devido à posição de destaque do Banco da Inglaterra no sistema monetário britânico, que lhe permitia prevenir súbitas variações na quantidade de meio circulante do país e compensar flutuações na sua velocidade, ele defendeu que seria desejável que o

³⁰³ HAYEK (1962a) [1939], pp. 45-46; NIEHANS (1995), p. 106.

³⁰⁴ THORNTON (1962) [1802], pp. 171-173.

Banco tivesse uma função diferenciada e que não fosse guiado pelas mesmas motivações econômicas que os demais bancos. Todos os bancos podiam recorrer ao Banco da Inglaterra para obter ‘guinéus’ e podiam assumir que qualquer política restritiva adotada por eles mesmos não teria efeitos globais significantes sobre a economia do país, enquanto que, ao contrário, o Banco da Inglaterra só poderia contar consigo mesmo para obter ‘guinéus’ e deveria assumir que suas ações com respeito a sua política de empréstimos tenderiam a ser de uma substancial importância para a economia como um todo³⁰⁵.

Thornton distinguiu três causas para uma drenagem sobre o Banco³⁰⁶: 1) uma crise de confiança que daria origem ao que se convencionou chamar de ‘drenagem interna’; 2) uma balança comercial desfavorável ocasionada por mudanças no setor real da economia; 3) uma balança comercial desfavorável ocasionada por uma quantidade excessiva de meio circulante. Em contraste com o primeiro caso, os dois últimos são os dois tipos de ‘drenagem externa’ analisados por Thornton.

Uma crise de confiança, que poderia decorrer de falências comerciais, ou de alarmes de guerra, faria com que as pessoas se sentissem mais inseguras em relação à sua capacidade imediata de efetuar pagamentos, o que as levaria a se suprirem mais contra contingências, resultando numa elevação súbita e substancial da demanda por ativos de alta liquidez. Nesse contexto, as pessoas estariam mais dispostas a venderem mercadorias a preços menores que o normal e a descontarem LCs a taxas de desconto mais altas que o comum e, num contexto de conversibilidade de notas bancárias em espécie, a substituírem suas notas bancárias por espécie. Isso tudo contribuiu para o entesouramento dos ativos mais líquidos da economia, especialmente os ‘guinéus’. Como resultado deste entesouramento, seria reduzida substancialmente a parcela de ativos de alta liquidez na circulação do país, o que contribuiria para tornar a velocidade de circulação dos meios de pagamento menor na média³⁰⁷. Essa menor velocidade, para Thornton, faria com que uma maior quantidade de dinheiro fosse necessária para que pudesse ser efetuada uma mesma quantidade de pagamentos monetários³⁰⁸.

³⁰⁵ THORNTON (1962) [1802], p. 123.

³⁰⁶ Ele desenvolve cada um desses casos especialmente nos capítulos 4, 5 e 8. A distinção entre os três é feita na nota de THORNTON (1962) [1802], p. 150.

³⁰⁷ THORNTON (1962) [1802], pp. 96-98.

³⁰⁸ THORNTON (1962) [1802], pp. 98-99.

Os efeitos de uma crise de confiança sobre a demanda por notas do Banco da Inglaterra eram similares aos sobre a demanda por ‘guinéus’, mas em menor extensão (e Thornton apontou algumas razões³⁰⁹ para que os ‘guinéus’ fossem os mais afetados). A significativa elevação na demanda por notas do Banco em circunstâncias dessa natureza se justifica por causa dessas sempre terem bastante credibilidade, o que já não acontecia com notas de bancos regionais quando se dava uma crise de confiança³¹⁰.

Como as notas de bancos regionais não tinham tanta credibilidade junto ao público em épocas de crise de confiança, a demanda por elas diminuía significativamente, apesar de serem ativos de alta liquidez. Quando surgiam as crises, os bancos regionais ficavam sujeitos a corridas bancárias e, conseqüentemente, a falências. Para se prevenirem desse risco, eles limitavam as emissões de suas notas e eram forçados a ampliar suas reservas para fazer frente às demandas por espécie. Como resultado dessas operações, uma quantidade substancial de ouro e de notas do Banco seria transportada de Londres para o interior do país tanto para substituir as notas de bancos regionais desacreditadas que teriam saído do canal da circulação quanto para compor as reservas dos banqueiros do interior³¹¹.

Com base nesses efeitos que Thornton esperava da ‘drenagem interna’, ele criticou a proposição geral do princípio de Adam Smith (da forma como Thornton entendeu) de que a redução na quantidade do papel do Banco era a medida adequada a ser seguida por ocasião de toda demanda incomum sobre o Banco por ‘guinéus’. Ele apresentou o contra-exemplo de que, se fosse originada de um alarme, uma redução na quantidade de papel poderia até mesmo piorar a situação³¹².

E Thornton propôs que o Banco sempre mantivesse uma elevada taxa de reservas, e que, se estivesse diante de uma drenagem interna de suas reservas, respondesse emprestando livremente e permitindo que a taxa de reservas se reduzisse³¹³. Essa perspectiva de Thornton foi sumarizada por HORNER (1802)³¹⁴ da seguinte forma:

³⁰⁹ THORNTON (1962) [1802], p. 97: “Notes, it is true, are not hoarded in the same extent [as guineas in times of alarm]; partly because notes are not supposed equally likely, in the event of any general confusion, to find their value, and partly because the class of persons who are the holders of notes is less subject to weak and extravagant alarms. In difficult times, however, the disposition to hoard, or rather to be largely provided with Bank of England notes, will, perhaps, prevail in no inconsiderable degree.”

³¹⁰ THORNTON (1962) [1802], pp. 97-98.

³¹¹ THORNTON (1962) [1802], pp. 196-197.

³¹² THORNTON (1962) [1802], p. 104.

³¹³ THORNTON (1962) [1802], pp. 128, 259.

³¹⁴ pp. 22-23.

“Unless the Bank of England (...), which is the source of circulating medium, shall, in these circumstances, consent to enlarge its issue of paper, a general subversion and ruin of that credit [the whole commercial credit of the kingdom] may take place (...). Besides this remedial policy, which can only be adopted after the evil has been felt to some extent, that body [the Bank of England], in order to be prepared against such an event, ought to keep at all times in its treasure such an additional quantity of gold, as may be sufficient to meet this extraordinary demand, and to supply the place of those country notes that are liable to be extinguished.”

Uma política expansionista teria o efeito de fazer com que o crédito mercantil e a confiança na solvência do sistema se restabelecessem mais rapidamente. E Thornton ainda percebeu, em sua análise do alarme de 1793, que o mero anúncio de um empréstimo que o governo faria de letras do tesouro já tinha contribuído significativamente para que a desconfiança fosse dissipada³¹⁵.

Quanto à drenagem externa, ela pode ser de dois tipos: originada de uma balança comercial desfavorável, ou de uma grande emissão de papel-moeda. Para entendermos de que forma Thornton explicou a primeira forma de drenagem, é necessário destacarmos alguns princípios explicativos do capítulo 5 do ‘Paper Credit’.

Thornton assumiu que, a uma balança comercial desfavorável de um país em relação a outro, corresponderia uma migração de ouro do primeiro para o segundo, ou a constituição de uma dívida do primeiro em relação ao segundo (ou uma combinação de ambos). Também explicou que as exportações e as importações comerciais tendiam a um equilíbrio, já que, caso isso não acontecesse, a acumulação e a desacumulação de ouro, ou de dívidas de um país em relação a outro atingiriam proporções difíceis de serem imaginadas³¹⁶:

“It may be laid down as a general truth, that the commercial exports and imports of a state (that is to say, the exported and imported commodities, for which one country receives an equivalent from another) naturally proportion themselves in some degree to each other ; and that the balance of trade, therefore (by which is meant the difference between these commercial exports and imports), cannot continue for a very long time to be either highly unfavourable to a country. For that balance must be paid in bullion, or else must constitute a debt. To suppose a very great balance to be paid, year after year, in bullion, is to assume such a diminution of bullion in one country, and such an accumulation of it in another, as are not easy to be imagined; (...) To suppose large and successive balances to be formed into a debt, is to assume an accumulation of debt, which is almost equally incredible.”

³¹⁵ THORNTON (1962) [1802], pp. 98-99.

³¹⁶ THORNTON (1962) [1802], pp. 141-142.

Pouco depois, Thornton explicou de que forma as exportações e as importações se equilibrariam. Haveria uma disposição das pessoas na população de adequarem seus gastos individuais a suas rendas, o que teria como implicação uma indisposição dos países ricos de emprestarem e dos pobres de contraírem empréstimos indefinidamente. Dessa forma, a igualdade entre gastos e rendas privados tenderia a gerar uma balança comercial equilibrada³¹⁷:

“The equalization of the commercial exports and imports is promoted not only by the unwillingness of the richer state to lend to an unlimited extent, but also by a disinclination to borrow in the poorer. There is in the mass of people, of all countries, a disposition to adapt their individual expenditure to their income. Importations conducted with a view to the consumption of the country into which the articles are imported (and such, perhaps, are the chief importations of a poor country), are limited by the ability of the individuals of that country to pay for them out of their income. Importations, with a view to subsequent exportation, are in like manner limited by the ability to pay which subsists among the individuals of the several countries to which the imported goods are afterwards exported. The income of individuals is the general limit in all cases. If, therefore, through any unfortunate circumstance, if through war, scarcity, or any other extensive calamity, the value of the annual income of the inhabitants of a country is diminished, either new economy on the one hand, or new exertions of individual industry on the other, fail not, after a certain time, in some measure, to restore the balance. And this equality between private expenditures and private incomes tends ultimately to produce equality between the commercial imports and exports.”

A ausência de qualquer menção a ajustes de preços nos trechos acima é algo que chamou a atenção de PERLMAN (1986)³¹⁸. Ele argumentou que Thornton estava bem familiarizado com o mecanismo preço-espécie-fluxo de David Hume, que o próprio Thornton teria feito uso do mesmo no ‘Paper Credit’ e que teria sido fácil para ele incluir o mecanismo na sua explicação para o equilíbrio da balança comercial.

Mas, de acordo com PERLMAN (1986)³¹⁹, Thornton, nesses trechos, evitou propositalmente processos de ajustamento que dependessem de mudanças monetárias e, por meio dessas, de variações de preços. Nessa parte do ‘Paper Credit’, tratou o ouro como uma forma de riqueza que é facilmente conversível em bens, não o tratou em sua forma de dinheiro, nem lidou com seus efeitos sobre os preços. A partir de restrições orçamentárias individuais, Thornton deduziu que uma balança comercial deficitária de um país implicava

³¹⁷ THORNTON (1962) [1802], pp. 142-143.

³¹⁸ p. 748.

³¹⁹ pp. 748-749.

uma tendência a desacumular riqueza no mesmo (seja via redução das reservas domésticas, seja via contração de empréstimos no exterior), já que os gastos desejados superariam a renda. Thornton apontou que, por diversas razões, os indivíduos não gostariam de acumular, ou desacumular riqueza continuamente e, portanto, haveria uma tendência para a igualdade entre gastos desejados e rendas e, dessa forma, da balança comercial a se equilibrar.

Apesar dessa tendência ao equilíbrio, Thornton também registrou que poderiam ocorrer, ocasionalmente, grandes superávits e déficits na balança comercial. A uma colheita desfavorável em um país, por exemplo, seguir-se-ia uma importação de trigo para suprir sua deficiência no mesmo e deveria ser fornecido algum pagamento para essa importação. Por isso, de uma balança comercial bastante desfavorável, surgiria uma pressão temporária³²⁰.

Em seguida, passou a tratar o ouro também como uma ‘commodity’ para introduzir a questão da elevação na demanda por ouro junto ao Banco da Inglaterra como resultado de uma balança comercial deficitária e, posteriormente, avaliar algumas políticas que poderiam ser adotadas pelo Banco como resposta à drenagem de suas reservas. O tratamento do ouro como ‘commodity’ foi feito da seguinte forma³²¹:

“Gold has been spoken of in this Chapter as that article by which a balance of trade is discharged, and not as itself constituting a commodity. Gold, however, when exported and imported, may be considered in the same light with all other commodities; for it is an article of intrinsic value: its price, like that of other commodities, rises and falls according to the proportion between the supply and the demand; it naturally seeks, like them, that country in which it is dearest; and it is, in point of fact, like them, exported by our merchants accordingly as the export or import is likely to yield a profit.”

Thornton, utilizando tal perspectiva de ouro como ‘commodity’, explicou como a elevação na demanda por ouro junto ao Banco da Inglaterra poderia resultar de uma balança comercial desfavorável por meio de um exemplo em que esta se originaria de grandes exportações de trigo de Hamburgo para Londres em um dado período. Nessa época, muitas pessoas estariam interessadas em vender (ou descontar) LCs oriundas de Londres em Hamburgo, mas a quantidade de pessoas disposta a comprá-las seria menor. Essa desproporção entre a quantidade de pessoas de Hamburgo que gostaria de vender letras de

³²⁰ THORNTON (1962) [1802], p. 143.

³²¹ THORNTON (1962) [1802], p. 145.

Londres por moedas de Hamburgo e a que trocava moedas de Hamburgo por letras de Londres faria com que, em Hamburgo, o preço das letras de Londres caísse e o preço da moeda de Hamburgo se elevasse. Assim, o preço do ouro aumentaria em Hamburgo e a taxa de câmbio entre Londres e Hamburgo se tornaria desfavorável para Londres³²².

A princípio, a flutuação na taxa de câmbio seria pequena, e, enquanto existisse ouro para ser transportado de forma legal, a diferença nos preços do ouro entre Hamburgo e Londres não excederia o baixo custo de transporte da ‘commodity’ de um lugar a outro. Mas, se as letras de câmbio citadas fossem numerosas a ponto de todo o ouro que pudesse ser exportado legalmente da Grã-Bretanha não ter sido suficiente para o pagamento, seriam derretidas clandestinamente moedas de ouro cunhadas e posteriormente exportadas, apesar da prática ser ilegal. A lei que proibia o derretimento e a exportação de moedas cunhadas e a exportação de ouro obtido a partir de moedas derretidas desestimulava e limitava a prática, mas não a impedia eficazmente. Essa mesma lei contribuiria, também, para que fossem mais frequentes as trocas indistintas entre papel e moedas de ouro dentro do país³²³.

Essa prática implicaria uma redução na quantidade de ouro dentro do país e isso faria com que o seu valor aumentasse em relação ao das notas do Banco. Como o valor dos ‘guinéus’ acompanhava o das notas, sendo que os dois eram igualmente aceitáveis, essa prática também implicaria que ocorreria uma queda no valor dos ‘guinéus’ em relação ao do ouro. E essa queda estimularia uma elevação na demanda por ‘guinéus’ junto ao Banco³²⁴.

Posteriormente, Thornton criticou uma eventual medida do Banco da Inglaterra de tentar restabelecer prontamente suas reservas como reação a esse tipo de “drenagem externa”. De acordo com ele, o Banco estaria em desvantagem em uma guerra muito desigual contra derretedores e exportadores de ouro e se cansaria mais cedo que seus adversários³²⁵. Ele também criticou uma eventual política de evitar a todo custo que o déficit na balança comercial fosse coberto com alguma parcela de ouro e, dessa forma, fazer com que todos os pagamentos fossem feitos em termos de bens. A única forma de fazê-lo seria por meio de redução substancial nos preços dos bens a serem exportados, o

³²² THORNTON (1962) [1802], pp. 145-146.

³²³ THORNTON (1962) [1802], p. 146.

³²⁴ THORNTON (1962) [1802], pp. 147-150, pp. 199-200.

³²⁵ THORNTON (1962) [1802], p. 147.

que só seria possível com uma substancial contração nas notas do Banco na circulação doméstica. Assim como no caso da “drenagem interna”, tal contração desestimularia o comércio e a indústria, tendo como resultado efeitos mais nocivos que o da migração de ouro para fora do país.

E Thornton recomendou que, a esse tipo de “drenagem externa”, o Banco deveria prevenir-se com uma ampla quantidade de reservas, e, quando a drenagem ocorresse, permitir a redução de suas reservas e ampliar seus empréstimos para que suas notas substituíssem o ouro exportado na circulação³²⁶:

“(...) it may be the true policy and duty of the bank to permit, for a time, and to a certain extent, the continuance of that unfavourable exchange, which causes gold to leave the country, and to be drawn out of its own coffers: and it must, in that case, necessarily increase its loans to the same extent to which its gold is diminished. The bank, however, ought generally to be provided with a fund of gold so ample, as to enable it to pursue this line of conduct, with safety to itself, through the period of an unfavourable balance (...)”

O segundo tipo de “drenagem externa”, é o ocasionado por uma quantidade abundante de papel-moeda na circulação e Thornton discutiu esse tema no capítulo 8 do ‘Paper Credit’. Em primeiro lugar, Thornton apresentou um princípio geral que serviria para explicar o preço monetário de qualquer mercadoria³²⁷:

“(...) the price at which the exchange (or sale) takes place depends on two facts; on the proportion between the supply of the particular commodity and the demand for it, which is one question; and on the proportion, also, between the state of the general supply of the circulating medium and that of the demand for it, which is another.”

Pouco depois, Thornton explicou de que forma um aumento na quantidade de papel-moeda acarretaria uma elevação nos preços domésticos, uma depreciação na taxa de câmbio e um maior prêmio sobre o ouro. As relações com a elevação de preços e com a taxa de câmbio são relativamente simples. Uma ampliação de notas do Banco implicaria um acréscimo na quantidade de meio circulante e reduziria seu valor (de troca) em relação a todas as demais mercadorias da economia. Ou seja, ocorreria uma elevação nos preços das mercadorias medidos em moeda corrente³²⁸.

Da mesma forma, o valor de troca do meio circulante do país em relação ao do exterior se reduziria, o que significaria que a taxa de câmbio do país em relação ao exterior

³²⁶ THORNTON (1962) [1802], pp. 152-153.

³²⁷ THORNTON (1962) [1802], p. 194.

³²⁸ THORNTON (1962) [1802], pp. 195-198.

se depreciaria. Com a elevação da quantidade de notas do Banco na circulação, e a conseqüente redução no valor do meio circulante, o valor das moedas de ouro também se reduziria, já que elas faziam parte do meio circulante do país e eram trocadas indistintamente por notas do Banco. Como o “*ouro é uma ‘commodity’ e nada mais que uma ‘commodity’; e aumenta ou diminui em valor com base no mesmo princípio de todas as outras ‘commodities’*”³²⁹, ele se torna mais caro em relação ao meio circulante, fazendo com que surja um prêmio sobre o ouro, do qual se origina uma elevação na demanda por moedas de ouro junto ao Banco para derretimento e posterior exportação³³⁰.

Como reação a esse tipo de drenagem externa, Thornton foi partidário de uma redução na quantidade de notas do Banco, já que esta medida limitaria e manteria o valor do papel-moeda do país³³¹.

“(...) the limitation of the supply of the single article of London paper [Bank’s notes], of which, however, we are taking for granted that the demand continues the same, is the means both of sustaining the value of London paper, and also of sustaining the value as well as limiting the quantity of the whole paper of the country.”

Mas é bom ressaltar que Thornton não defenderia, com o fim de sustentar o valor da moeda doméstica, uma redução substancial e súbita das notas do Banco na circulação. Uma redução excessiva e rápida de sua quantidade poderia fazer com que muitos fossem à falência e, no pior dos cenários, criaria uma situação de pânico que levaria a uma corrida por ‘guinéus’ junto ao Banco da Inglaterra³³².

Em termos gerais, o próprio Thornton resumizou aquilo que considerou a linha de ação mais apropriada para o Banco da Inglaterra da seguinte maneira³³³:

“To limit the total amount of paper issued, and to resort for this purpose, whenever the temptation to borrow is strong, to some effectual principle of restriction; in no case, however materially to diminish the sum in circulation, but to let it vibrate only within certain limits; to afford a slow and cautious extension of it, as the general trade of the kingdom enlarges itself; to allow of some special, though temporary, increase in the event of any extraordinary alarm or difficulty, as the best means of preventing a great demand at home for guineas; and to lean to the side of diminution, in the case of gold going abroad, and of the general exchanges continuing long unfavourable; this seems to be the true policy of the directors of an institution circumstanced like that of the Bank of England.”

³²⁹ THORNTON (1962) [1802], p. 200.

³³⁰ THORNTON (1962) [1802], pp. 198-200.

³³¹ THORNTON (1962) [1802], p. 211.

³³² THORNTON (1962) [1802], p. 124.

³³³ THORNTON (1962) [1802], p. 259.

Em suma, para Thornton, o Banco da Inglaterra deveria assumir a função de Banco Central e de prestador de última instância do sistema monetário inglês. Ele deveria limitar a quantidade total de suas notas, principalmente quando a demanda por seus empréstimos estivesse muito alta, mas deveria tomar cuidado para não restringir em demasia suas notas em circulação, sendo preferível uma política de permiti-las flutuar dentro de um determinado intervalo. O Banco também deveria ampliar cautelosamente a quantidade de suas notas de forma a acompanhar o crescimento do comércio geral do reino; ampliá-las temporariamente como meio de evitar uma demanda extraordinária por guinéus domesticamente quando ocorresse um alarme; e limitá-las quando se deparasse com uma “drenagem externa” de suas reservas e com uma balança comercial desfavorável longa e continuada (não apenas temporária, como a de uma “drenagem externa” ocasionada por mudanças no setor real da economia).

4 – O Bullion Report – Contexto e Suas Prescrições

4.1 - Introdução

Neste capítulo, temos como objetivo apresentar o pensamento monetário de Henry Thornton em 1810. O caminho escolhido foi o de expor os pontos mais importantes do ‘Bullion Report’ (BR), publicado em 1810, e os dois discursos de Thornton proferidos em maio de 1811, nos quais o autor faz uma defesa de resoluções movidas por Horner com base no BR.

Na seção 4.2, expomos o contexto por trás da Comissão escolhida pelo Parlamento que deu origem ao BR, assim como motivações políticas subjacentes a ela e alguns aspectos de seu funcionamento.

Na seção seguinte, expomos as principais idéias do BR. Também apresentamos resumidamente os principais diagnósticos e recomendações de política monetária do BR. Por fim, na seção 4.4, apresentamos o conteúdo dos dois discursos que Thornton proferiu em defesa do BR.

4.2 – A formação da Comissão formada para investigar as causas do alto preço do ouro e suas motivações

Como vimos no final do capítulo 2, a libra estava bastante depreciada em relação à paridade e isso se tornou objeto de discussão no Parlamento Inglês. No dia 1º de fevereiro de 1810, Francis Horner, que não havia, até então, desempenhado um papel relevante no Parlamento, dirigiu-se à Câmara dos Comuns para requisitar diversos registros oficiais a respeito do estado à época vigente do meio circulante e do comércio de ouro. Horner também disse que queria formar uma Comissão para investigar o assunto³³⁴.

Essa Comissão³³⁵ foi formada no dia 19 de fevereiro do mesmo ano. Ela era composta por Alexander Baring, J. Leslie Forster, Davies Giddy, Pascoe Grenfell, Francis

³³⁴ CANNAN (1969) [1919], p. xxi.

Horner, William Huskisson, H. Parnell, Spencer Perceval, R. Sharp, R. B. Sheridan, G. Tierney, Henry Thornton, J. Abercrombie, T. Brand, W. Dickinson, J. Irving, G. Johnstone, Charles Long (incluído no dia 11 de março), D. M. Magens, W. Manning, Earl Temple e Thomas Thompson³³⁶.

Ela recolheu evidências em 22 dias, entre 22 de fevereiro e 26 de março; em 7 dias, entre 26 de março e 18 de abril; e nos dias 22 e 25 do mês de maio³³⁷.

Francis Horner foi o Presidente da Comissão e, segundo CANNAN (1969) [1919]³³⁸, presidiu todas as reuniões até 15 de março. Após essa data, ele presidiu apenas 3 delas. William Huskisson presidiu 7, Henry Thornton 3 e Davies Giddy uma.

A Comissão escolhida preparou o seu relatório final, o BR, com base na coleta de dados oficiais e de depoimentos de testemunhas. Temos registrados os ‘Minutes of Evidence’, que são um sumário dos testemunhos tomados pela Comissão. Os ‘Minutes’ jamais atribuíam as perguntas formuladas aos questionadores individualmente. É como se as perguntas fossem feitas pela Comissão como um todo, e formuladas pelo Presidente em exercício. É provável que pelo menos algumas perguntas não tivessem sido originalmente formuladas pelo Presidente, mas lidas a partir de pedaços de papéis entregues a ele, o que é sugerido pela existência de perguntas iniciadas com as palavras “whether” e “please ask the witness”³³⁹.

De acordo com FETTER (1955b)³⁴⁰, o BR era considerado, em meados da década de 1950, provavelmente, o documento público mais importante na história da economia. FETTER (1959)³⁴¹ apontou que a importância do BR não se explicava nem pela sutileza de sua análise, nem pela originalidade do raciocínio nele contido, mas por causa de seu lugar na história da controvérsia monetária. Ela se explicaria devido ao fato das idéias nele contidas poderem ser descritas como os fundamentos da ortodoxia monetária anterior a 1914.

³³⁵ Essa comissão foi denominada “The SELECT COMMITTEE appointed to enquire into the Cause of the High Price of GOLD BULLION, and to take into consideration the State of the CIRCULATING MEDIUM, and of the EXCHANGES between Great Britain and Foreign Parts”

³³⁶ CANNAN (1969) [1919], p. xlii.

³³⁷ CANNAN (1969) [1919], p. xxi.

³³⁸ pp. xxi-xxii.

³³⁹ CANNAN (1969) [1919], p. xxii.

³⁴⁰ p. 152.

³⁴¹ p. 99.

Numa carta escrita a 26 de junho de 1810, quando o BR ainda não havia sido impresso, Francis Horner fez a seguinte avaliação do mesmo³⁴²:

“The Report is in truth very clumsily and prolixly drawn ; stating nothing but very old doctrines on the subject it treats of, and stating them in a more imperfect form than they have frequently appeared in before. It is a motley composition by Huskisson, Thornton, and myself ; each have written parts which are tacked together without any care to give them an uniform style or a very exact connection. One great merit the Report, however, possesses ; that it declares, in very plain and pointed terms, both the true doctrine and the existence of a great evil growing out of the neglect of that doctrine. By keeping up the discussion, which I mean to do, and by forcing it on the attention of Parliament, we shall in time (I trust) effect the restoration of the old and only safe system.”

As críticas apontadas por Horner são colocações em relação a que poucos economistas, provavelmente, discordariam. Seria muito difícil de explicar o sucesso do BR entre economistas e para o público por tanto tempo se focássemos em sua estrutura lógica, em sua originalidade, ou em sua profundidade. Mesmo os que tivessem maior afinidade com suas conclusões, concordariam que ele deixou muito a desejar nesses três quesitos. Não só ele teria simplificado excessivamente o problema de retomar os pagamentos em espécie em tempos de guerra, como também teria deixado de considerar pontos mais sutis na análise das relações entre dinheiro, preços e taxas de câmbio³⁴³.

Quanto ao “grande mérito” do BR, é digno de nota apontar que a “verdadeira doutrina” de Horner era aquela de acordo com a qual, quando um papel-moeda originalmente criado como conversível em moeda metálica deixava de ser conversível, seu valor apropriado só poderia ser mantido por meio de uma limitação em sua quantidade baseada na observação do preço do ouro e das taxas de câmbio. O “grande mal” que crescia era a diferença existente entre o valor de £1 em notas do Banco e o de 123,25 grãos de ouro, como era indicado tanto pelo preço do ouro, quanto pelas cotações das taxas de câmbio em relação à época em que as notas eram conversíveis³⁴⁴. A taxa de câmbio em relação a Hamburgo, em 1810, estava 22,45% depreciada em comparação com 1797³⁴⁵ e o preço de mercado do ouro, estaria 19,24% acima do preço de cunhagem³⁴⁶.

³⁴² CANNAN (1969) [1919], p. xxii.

³⁴³ FETTER (1955b), p. 152.

³⁴⁴ CANNAN (1969) [1919], pp. xxii-xxiii.

³⁴⁵ Informação obtida a partir de base de dados em HAWTREY (1950) [1919], p. 283.

³⁴⁶ RICARDO (1951) [1809], p. 15: “The mint price of gold is 3l. 17s. 10½d. and the market price has been gradually increasing, and was within these two or three weeks as high as 4l. 13s. per ounce, not much less than 20 per cent. advance.”

Ainda em relação à citação de Horner, é importante destacar, também, que, o BR assumiu, sem apresentar justificativa, que o valor mais adequado da libra esterlina era o equivalente a 123,25 grãos de ouro, correspondente ao preço de cunhagem do ouro³⁴⁷. Como o retorno da conversibilidade das notas do Banco implicava que o preço de mercado do ouro tenderia a se adequar ao preço de cunhagem do mesmo, o “grande mal” a que Horner se referia deixaria de ser um problema. Por esta razão que Horner entendia que a forma mais recomendável de combater esse “mal” seria a “restauração do antigo e único sistema seguro”.

4.3 – Conteúdo do ‘Bullion Report’

O BR é dividido em quatro seções além da introdução, na qual são apresentadas evidências de que o preço do ouro estava muito alto e as taxas de câmbio muito depreciadas em relação à situação anterior à Restrição.

Como podemos verificar no princípio do BR³⁴⁸, as principais evidências apontadas foram o excesso do preço de mercado do ouro em relação ao seu preço de cunhagem desde 1806; a cotação, em Londres, da moeda de ouro de Portugal, cujo ouro tinha o mesmo padrão de pureza que o britânico; e as taxas de câmbio da libra esterlina em relação a Hamburgo, Amsterdã e Paris.

No final da introdução, é indicado que as evidências apontadas sugeriam que algo no estado da moeda doméstica era responsável tanto pelo alto preço do ouro quanto pela depreciação observada nas taxas de câmbio. Mas também esclareceu que, para se concluir isso, seria necessário maior aprofundamento nas investigações e tomar depoimentos de pessoas envolvidas com a prática comercial domesticamente³⁴⁹.

Na primeira seção, são investigadas as possíveis causas responsáveis pelo observado “alto preço do ouro”. Na segunda, o mesmo é feito em relação à observada depreciação das taxas de câmbio. Na terceira, é estudada a emissão de notas do Banco, por meio de comparações com outros países e de análises das alegações dos diretores do Banco. Essa é a

³⁴⁷ Mas este ponto, de acordo com CANNAN (1969) [1919], p. xxiii, não era importante para a controvérsia prática em questão, já que, nas guerras napoleônicas, o mais relevante era que o poder de compra do ouro tinha diminuído menos que o do papel moeda.

³⁴⁸ CANNAN (1969) [1810], pp. 3-5.

³⁴⁹ CANNAN (1969) [1810], pp. 5-6.

seção mais importante para os propósitos desta dissertação. Por esta razão, mais espaço foi reservado a ela em relação às demais. Na última seção, são apresentadas as conclusões da Comissão a respeito do montante de notas em circulação e as propostas práticas para que elas se conformassem ao nível considerado adequado pela Comissão.

4.3.1 – Primeira parte do ‘Bullion Report’

De acordo com o BR, diversas testemunhas atribuíam o alto preço do ouro integralmente a uma demanda incomum pelo mesmo na Europa continental³⁵⁰. Mas essa explicação foi considerada insatisfatória no BR. Foi dito que, se existisse uma demanda por ouro incomum no continente, seria de se esperar um alto preço do ouro também nos mercados continentais em termos de suas respectivas moedas. Mas, além da Comissão não ter encontrado evidências disso, os partidários dessa explicação, sem exceções, também não forneceram evidências e poucos deles fizeram menção a altos preços do ouro no continente³⁵¹.

A suposta demanda incomum por ouro no continente era explicada, por alguns, em função do seu uso por parte dos exércitos franceses. Mas essa suposta destinação de ouro para as tropas de Napoleão também foi objetada pelo BR como explicação para um suposto aumento de demanda por ouro no continente. Apesar do BR indicar que as circunstâncias que poderiam ocasionar essa elevação serem, provavelmente, mais favoráveis durante o período em que foi escrito, inferiu que, em períodos anteriores (guerras anteriores e convulsões no continente) em que tal aumento poderia ser esperado, algum efeito deveria ser observado e, de acordo com o próprio BR, não o foi³⁵².

Após negar que houvesse uma demanda por ouro incomum no continente, o BR questionou a alegação de que a Inglaterra estaria vivenciando uma escassez de ouro. O BR apontou que os ‘guinéus’ haviam sumido da circulação, mas também que isto não poderia ser apontado como evidência mais sólida para uma suposta escassez de ouro que o próprio “alto preço do ouro”. O BR explicou que, ao longo do ano de 1809, deram-se grandes

³⁵⁰ CANNAN (1969) [1810], p. 6.

³⁵¹ CANNAN (1969) [1810], pp. 6-8.

³⁵² CANNAN (1969) [1810], pp. 8-9.

exportações de ouro ao continente, mas também que foi percebida uma grande importação do mesmo da América do Sul e das Índias Ocidentais³⁵³.

Com isso, o BR entendeu que havia indícios suficientes para que pudesse ser considerado que quem atribuísse o ‘alto preço do ouro’ a uma demanda por ouro incomum e a uma conseqüente escassez do mesmo, estaria fazendo uma alegação que não seria sustentável por evidências³⁵⁴. Mas, mesmo que existissem tais evidências, ainda seria necessário observar o poder de compra do ouro para chegar a alguma conclusão. Se houvesse um aumento na demanda por ouro e uma conseqüente escassez relativa do mesmo, o ouro se valorizaria em relação às demais mercadorias, de forma que uma maior quantidade delas poderia ser comprada com um mesmo montante de ouro. Como, à época, o próprio ouro era a medida de valor na Inglaterra, o preço monetário do ouro permaneceria inalterado, mas os preços de todas as demais mercadorias se reduziriam. E não era isso que se observava à época, de acordo com o BR. Os preços de todas as mercadorias teriam aumentado e o ouro teria mantido, aparentemente, o mesmo poder de compra. De acordo com o BR, se esses efeitos tivessem que ser atribuídos a uma mesma causa, esta só poderia ser o estado vigente da moeda nacional³⁵⁵.

Posteriormente, o BR discutiu o funcionamento do sistema monetário britânico anterior à Restrição de 1797, com atenção especial ao funcionamento do padrão-ouro à época. Verificou-se que, durante o período em que estava em vigor a conversibilidade das notas, a maior diferença observada entre o preço de cunhagem do ouro e seu preço de mercado foi de cerca de 5,5%, bastante inferior à observada em 1809 pelo BR (superior a 18%)³⁵⁶. O BR concluiu que, a partir de 1797, por causa do excesso de papel que não era conversível livremente em ouro, o preço do metal passou a estar sujeito a uma nova causa de variação, de forma que o limite passaria a ser determinado pelo papel em excesso que pudesse ser emitido³⁵⁷.

Ou seja, o BR considerava existirem duas explicações para a diferença entre o preço do ouro e o preço de cunhagem. A primeira é a de que, se uma parcela do ouro das moedas de ouro cunhadas fosse retirada ou substituída por metais de menor valor, tenderia a ocorrer

³⁵³ CANNAN (1969) [1810], p. 10.

³⁵⁴ CANNAN (1969) [1810], pp. 10-11.

³⁵⁵ CANNAN (1969) [1810], pp. 11-12.

³⁵⁶ CANNAN (1969) [1810], pp. 12-16.

³⁵⁷ CANNAN (1969) [1810], p. 16.

um aumento no preço de mercado do ouro em relação a seu preço de cunhagem. Isso porque, segundo o BR, o preço de cunhagem da moeda corresponderia ao “valor intrínseco” do metal depositado nela. Assim, se ocorresse essa mudança com as moedas de ouro do país, reduzir-se-ia o preço de cunhagem em relação a seu preço de mercado e, como resultado, as moedas passariam a ser equivalentes, em valor, a uma quantidade inferior de ouro³⁵⁸.

A segunda, que, ao contrário da anterior, não é válida num contexto em que vigora a conversibilidade de notas, é a de que um aumento no preço de mercado do ouro em relação a seu preço de cunhagem poderia ser ocasionado, também, por uma emissão excessiva da moeda corrente do país caso a mesma deixasse de ser conversível em espécie. Caso ocorresse essa “emissão excessiva”, o excesso poderia não ser enviado para o exterior e, por não ser conversível em espécie, não retornaria, necessariamente, para o seu emissor. Ele ficaria na esfera da circulação e seria gradualmente absorvido por meio de elevações sucessivas nos preços monetários de todas as mercadorias, inclusive o do ouro. Essa elevação no preço do ouro seria responsável pelo aumento do preço de mercado do ouro em relação a seu preço de cunhagem³⁵⁹.

O BR também questionou se o ouro ainda continuava a ser a medida de valor da Inglaterra. Mas, independentemente da resposta a esta questão, o BR entendeu que seria melhor retomar a conversibilidade das notas do Banco³⁶⁰:

“But whether our present measure of value, and standard of prices, be this paper currency thus variable in its relative value, or continues still to be Gold, but Gold rendered more variable than it was before in consequence of being interchangeable for a paper currency which is not at will convertible into Gold, it is, in either case, most desirable for the public that our circulating medium should again be conformed, as speedily as circumstances will permit, to its real and legal standard, Gold Bullion.”

4.3.2 –Segunda parte do ‘Bullion Report’

Na segunda parte, o BR se preocupou em explicar por que as taxas de câmbio de Londres em relação às do Continente estavam tão depreciadas quando comparadas com as

³⁵⁸ CANNAN (1969) [1810], pp. 16.

³⁵⁹ CANNAN (1969) [1810], pp. 16-17.

³⁶⁰ CANNAN (1969) [1810], p. 16.

que vigoravam antes da Restrição. Assim como na primeira parte, a exposição do BR começou com a apresentação das opiniões de homens práticos a respeito do assunto³⁶¹.

Boa parte deles percebia que as acentuadas depreciações das taxas de câmbio de Londres em relação ao continente eram entendidas em função do comércio entre a Inglaterra e o continente. As principais explicações fornecidas eram a do excesso de importações em relação a exportações na Inglaterra e a do pagamento de subsídios a potências estrangeiras. Alguns destes, como um mercador identificado por *Mr. Greffulhe*, chegaram a defender que a situação das taxas de câmbio à época era inteiramente creditada ao comércio exterior³⁶².

O BR também fez referência a afirmações feitas por um eminente mercador da época³⁶³. De acordo com ele, o limite da depreciação da taxa de câmbio de qualquer país na Europa que tem sua moeda conversível em espécie em relação a um com moeda de valor fixo era dado pelo custo de transporte desta última acrescido do risco associado a seu transporte. Mas a depreciação verificada na libra esterlina foi superior a esse limite por um extenso período (durante 15 meses até a publicação do BR). Ainda de acordo com o mercador, se o papel moeda fosse conversível em espécie e se os ‘guinéus’ estivessem na circulação, uma balança comercial desfavorável dificilmente seria responsável por uma depreciação superior a algo entre 5% e 6% na taxa de câmbio da Inglaterra. Assim, usando uma lógica de exceção, pelo menos alguma responsabilidade por essa depreciação deveria ser imputada à inconvertibilidade do papel-moeda³⁶⁴.

Ocorreu aos membros do BR, contudo, que as circunstâncias que, na época, seriam responsáveis pela obstrução no fluxo de comércio entre a Inglaterra e a Europa Continental poderiam ter levado a uma elevação substancial e incomum no custo associado à segurança do transporte de mercadorias entre a Inglaterra e o continente. Isso poderia servir de fundamento para uma explicação “não-monetária” das depreciações verificadas nas taxas de câmbio de Londres em relação ao continente³⁶⁵. O BR, em seguida, ocupou-se de investigar essa possibilidade.

³⁶¹ CANNAN (1969) [1810], pp. 17-18.

³⁶² CANNAN (1969) [1810], pp. 18-19.

³⁶³ Não é indicado o nome do mesmo no BR, mas deve ser possível descobri-lo por meio das referências feitas, no próprio BR, a páginas específicas nos ‘Minutes of Evidence’.

³⁶⁴ CANNAN (1969) [1919], pp. 19-21.

³⁶⁵ CANNAN (1969) [1919], pp. 24-25.

Com base nas informações fornecidas por um senhor chamado *Abraham Goldsmid* e comparando as mesmas com evidências obtidas nas ‘Committees of Secrecy’ de 1797, o BR concluiu que, de fato, o preço médio do seguro relativo ao transporte de ouro da Inglaterra ao continente em 1809 era bastante superior ao preço médio em outras épocas de guerra. Dessa forma, o BR interpretou que, à época, o limite da depreciação da libra esterlina em função de mudanças no comércio era superior ao de outras épocas de guerra. Mas, por outro lado, o custo do envio de metais preciosos ao exterior não aumentara significativamente. Dessa forma, o BR concluiu que a elevação no preço do seguro relativo ao transporte de ouro poderia explicar satisfatoriamente apenas uma depreciação de até 7% na taxa de câmbio de Londres em relação a Hamburgo, mas não seria suficiente para uma depreciação de 16% a 20%, como a que o BR verificou à época³⁶⁶.

A Comissão, contudo, concedeu que as circunstâncias incomuns do comércio à época eram responsáveis por uma parte da depreciação cambial analisada no BR. De acordo com o BR, a Comissão foi levada a essa conclusão por dois motivos: em primeiro lugar, o excesso de importações sobre exportações em relação ao continente; e, em segundo lugar, devido à forma como os pagamentos passaram a ser efetuados no comércio³⁶⁷. Mas a Comissão teve dúvidas a respeito do segundo motivo devido a problemas com os dados que poderiam esclarecer se a balança comercial da Inglaterra em relação aos demais países foi desfavorável à época do BR. Esses problemas seriam, principalmente, relacionados com a abrangência dos dados e com a divergência de resultados de diferentes fontes³⁶⁸.

Além da análise dos custos associados ao envio de metais preciosos ao exterior, a Comissão apresentou dois tipos de cálculo para verificar se a expressiva depreciação da libra esterlina poderia ser inteiramente creditada às condições incomuns de comércio da época, ou se parte seria devida ao estado da moeda doméstica.

³⁶⁶ CANNAN (1969) [1919], pp. 25-26.

³⁶⁷ CANNAN (1969) [1919], p. 26. De acordo com o BR, as importações do continente passaram, em geral, a ser pagas com antecedência, e as exportações para o resto do mundo tiveram como contrapartida um longo crédito. Essas mudanças fariam com que, para um mesmo saldo de balança comercial, houvesse uma elevação na quantidade de metais preciosos exportada do país em relação à importada.

³⁶⁸ CANNAN (1969) [1919], pp. 26-29.

O primeiro cálculo apresentado foi o do, como denominado pelo BR, prêmio sobre a paridade real da taxa de câmbio (ou taxa de câmbio real) entre dois países. De acordo com o próprio BR³⁶⁹:

“(...) the Exchange between two countries is *at its real par*, when a given quantity of Gold or Silver in the one country is convertible at the market price into such an amount of the currency of that country as will purchase a bill of Exchange on the other country for such an amount of that currency of the other country as will there be convertible at the market price into an *equal* quantity of Gold and Silver of the same fineness. In the same manner the real Exchange is in *favour* of a country having money transactions with another, when a given quantity of Gold or Silver in the former is convertible for such an amount in the currency of that latter country, as will there be convertible into a *greater* quantity of Gold or Silver of the same fineness.”

O segundo cálculo foi o da depreciação da moeda corrente de um país em relação a outro, cálculo que era utilizado pelos mercadores em seus próprios assuntos comerciais. O cálculo feito pelo BR consistia, simplesmente, na comparação da taxa de troca das duas moedas em um período com a mesma taxa de troca em um período tomado como base. Esta última taxa utilizada como referência para o cálculo da depreciação era a de 1797 e o BR a considerava a paridade computada da taxa de câmbio³⁷⁰.

O BR fez os dois cálculos da depreciação cambial da libra esterlina de Londres em relação a Hamburgo, a Amsterdã e a Paris. Nos três casos, a depreciação com base na ‘taxa de câmbio computada’ foi significativamente superior à depreciação com base na ‘taxa de câmbio real’³⁷¹.

Com tudo isso, a Comissão concluiu que seria muito difícil negar que pelo menos uma parte da substancial depreciação computada foi devida a uma redução no valor da moeda doméstica.

4.3.3 – Terceira parte do ‘Bullion Report’

Como a Comissão detinha a opinião de que, tendo-se em vista a condição artificial do meio circulante no país, o mais importante era observar as taxas de câmbio e o preço do

³⁶⁹ CANNAN (1969) [1919], p. 30.

³⁷⁰ CANNAN (1969) [1919], pp. 30-31.

³⁷¹ Em relação a Hamburgo, a ‘depreciação computada’ ficou em torno de 16 e 17%, enquanto a ‘depreciação real’ foi inferior a 5,5%. Em relação a Amsterdã, a primeira foi de cerca de 15%, enquanto a segunda foi inferior a 7%. Em relação a Paris, a primeira ficou ao redor de 20%, enquanto a segunda foi inferior a 8,5%.

ouro, ela se preocupou em saber se os Diretores do Banco da Inglaterra detinham a mesma opinião, se derivavam dela alguma regra prática para o controle da circulação de suas notas e se, ao longo do ano de 1809, em que ocorreram uma substancial depreciação nas taxas de câmbio e uma expressiva elevação no preço do ouro, os Diretores chegaram a suspeitar que havia um excesso da moeda na circulação do país.

Quando questionados pela Comissão, tanto o Governador que estava em exercício à época, John Pierce, quanto o que o antecedeu, John Whitmore, apresentaram dúvidas ou, principalmente, ceticismo no que diz respeito à possibilidade das taxas de câmbio ou do alto preço do ouro terem alguma relação com a quantidade de papel-moeda em circulação³⁷². John Pearse, por exemplo, devido à forma como as notas do Banco eram emitidas, não via de que maneira elas poderiam ser emitidas em excesso, nem por que deveriam ser levados em consideração o preço do ouro, ou as taxas de câmbio para que fossem controladas as emissões de notas do Banco. Em suas próprias palavras³⁷³:

“In considering this subject with reference to the manner in which Bank notes are issued, resulting from the applications made for discounts to supply the necessary want of Bank notes, by which their issue in amount is so controlled that it can never amount to an excess, I cannot see how the amount of Bank notes issued can operate upon the price of Bullion, or the state of the Exchanges, and therefore I am individually of opinion that the price of Bullion, or the state of the Exchanges, can never be a reason for lessening the amount of Bank notes to be issued, always understanding the control which I have already described.”

A Comissão interpretou que o que foi responsável pelas depreciações das taxas de câmbio foram eventos comerciais decorrentes da ocupação do norte da Alemanha por parte das tropas de Napoleão. O problema era que, uma vez que tenham ocorrido tais depreciações, não haveria meios para uma recuperação completa das taxas de câmbio no sistema vigente. Esses meios, de acordo com o BR, existiam antes da Restrição e a ausência deles fazia com que a persistência da moeda nacional depreciada em relação às do continente tivesse conseqüências muito similares às que seriam produzidas por uma emissão súbita e excessiva de papel-moeda. Segundo o BR, eram dois os principais meios de recuperação do valor relativo da moeda nacional. O primeiro deles era a transferência clandestina de ‘guinéus’. O segundo e, provavelmente, o mais importante era a redução na

³⁷² CANNAN (1969) [1919], pp. 33-34.

³⁷³ CANNAN (1969) [1919], p. 34.

quantidade total do meio circulante, que era feito, em grande medida, via contração de notas por parte do Banco da Inglaterra. No sistema vigente, não se podia contar com o primeiro meio, já que os ‘guinéus’ estavam bastante escassos na circulação nacional. Então o segundo seria o principal, senão o único a que se poderia recorrer³⁷⁴.

O BR, em seguida, mencionou que era um “erro prático” a posição dos Diretores do Banco de negar que o preço do ouro e as taxas de câmbio pudessem variar em função da quantidade do papel moeda não conversível e apontou para exemplos históricos como evidências sólidas desse erro, em particular, para os casos das colônias inglesas na América do Norte, da Escócia, da França, da Irlanda e da própria Inglaterra (pouco depois da criação do Banco da Inglaterra). Os governos de todos esses locais teriam se baseado em algum princípio semelhante como critério para avaliar se havia ou não excesso da moeda nacional e respondido com contração do papel moeda em excesso³⁷⁵.

O BR também se preocupou em isentar os Diretores do Banco de parte da culpa pelo estado em que se encontrava a moeda nacional. Isso porque, na avaliação da Comissão, apesar de terem sido responsáveis, pelo menos em certa medida, pela situação que levou à suspensão dos pagamentos em espécie do Banco, a Restrição não foi algo vislumbrado por eles, mas uma medida imposta pela Legislatura por alegadas razões de segurança de Estado e de financiamento público. Tampouco, continua o BR, os Diretores deveriam ser responsabilizados se, na situação nova em que o Banco foi colocado, em que passou a ser regulador de todo o meio circulante do país, eles não tivessem um perfeito conhecimento da forma correta como deveriam agir, e continuassem a conduzir seus negócios de descontos e de empréstimos de acordo com sua rotina prévia³⁷⁶.

Antes da Restrição, de acordo com o BR, o preço do ouro e as taxas de câmbio eram levados substancialmente em consideração por parte do Banco da Inglaterra no controle das emissões de suas notas, ao contrário do que afirmaram os seus Diretores. Mas, ainda segundo o BR, os Diretores do Banco não observavam sistematicamente um ou o outro. Como os detentores das notas do Banco podiam trocá-las por espécie livremente, assim que ocorresse um aumento no preço do ouro, ou uma depreciação na moeda doméstica em relação às do exterior, os detentores de notas procurariam trocar suas notas por ouro assim

³⁷⁴ CANNAN (1969) [1919], pp. 35-36.

³⁷⁵ CANNAN (1969) [1919], pp. 36-43.

³⁷⁶ CANNAN (1969) [1919], p. 43.

que possível. Se os Diretores do Banco não limitassem correspondentemente as emissões de suas notas, dar-se-ia uma redução nas reservas de ouro do Banco. Nessas circunstâncias, o Banco contraía as emissões de suas notas e, dessa forma, não permitia aumentos no prêmio sobre o ouro, no preço do ouro, ou uma depreciação da moeda doméstica em relação às demais. Para a Comissão, em todas as circunstâncias anteriores a 1797 em que as reservas do Banco estiveram pressionadas, o Banco respondeu com uma contração de suas notas³⁷⁷.

Após essas considerações em relação à conduta observada do Banco da Inglaterra, a Comissão ocupou-se em criticar a base teórica em que se apoiaram os Diretores do Banco e alguns mercadores que foram examinados, assim como alguns dos principais princípios daí derivados³⁷⁸. Essa perspectiva teórica era a Doutrina das Letras Reais, como já antecipamos. Segundo essa doutrina³⁷⁹:

“(...) there can be no possible excess in the issue of Bank of England paper, so long as the advances in which it is issued are made upon the principles which at present guide the conduct of the Directors, that is, so long as the discount of mercantile Bills is confined to paper of undubted solidity, arising out of real commercial transactions, and payable at short and fixed periods.”

A Comissão também observou diferenças entre os Diretores do Banco no que diz respeito à possibilidade do Banco da Inglaterra emitir notas em excesso. Para John Whitmore, era muito pouco provável que sobre-emissões acontecessem, já que o Banco só mantinha na circulação do país a quantidade de notas imediatamente demandada pelo público, mas, se viessem a ocorrer, o excesso retornaria ao Banco, porque “ninguém pagaria juro por uma Nota Bancária de que não quisesse fazer uso”³⁸⁰. Para John Pearse, sobre-emissões eram impossíveis, tendo-se em vista a forma como as Notas do Banco eram emitidas. Pearse entendia o montante de Notas Bancárias em circulação como algo que era controlado pela demanda do público e considerava que, pela maneira como a emissão de Notas era controlada, o público jamais requereria uma quantidade maior que a determinada por suas necessidades³⁸¹.

³⁷⁷ CANNAN (1969) [1919], pp. 43-45.

³⁷⁸ CANNAN (1969) [1919], pp. 45-4.

³⁷⁹ CANNAN (1969) [1919], p. 46.

³⁸⁰ CANNAN (1969) [1919], p. 47.

³⁸¹ CANNAN (1969) [1919], p. 47.

Antes de criticar a DLR propriamente dita, o BR apontou que, como uma regra prática, ela era suficiente para um controle adequado do meio circulante do país num contexto em que as Notas do Banco eram conversíveis em espécie. Isso porque, se houvesse uma emissão excessiva de notas, seus detentores rapidamente retornariam ao Banco para trocá-las por espécie e porque o interesse do Banco em manter suas reservas evitaria que fossem feitas emissões excessivas. Mas frisou, ao mesmo tempo, que a DLR não era suficiente para o mesmo propósito em um contexto em que não existia mais essa livre conversibilidade entre as notas do Banco e espécie. Na ausência dessa conversibilidade, os Diretores do Banco não teriam percebido que, mesmo se só fossem descontadas letras “perfeitamente boas”, poderiam ocorrer sobre-emissões³⁸².

Em seguida, a Comissão passa a criticar a própria DLR defendida pelos Diretores do Banco. E a primeira crítica é a de que a doutrina em questão é muito falaciosa. A suposta falácia repousa na indistinguibilidade entre um adiantamento de capital a um Mercador e uma elevação na oferta de moeda doméstica adicionada ao meio circulante do país. De acordo com o BR, desconsiderar a possível adição ao meio circulante ocasionada pela prática prescrita pela DLR antes da Restrição poderia não ser algo problemático. Mas, num cenário como o ‘pós-Restrição’, em que as notas do Banco constituíam a base da circulação nacional e em que elas não estavam sujeitas à conversibilidade em espécie, a distinção em questão era crucial, já que todo o adiantamento que o Banco fazia de capital a Mercadores na forma de desconto tornava-se, também, uma elevação no meio circulante. O BR explica o porquê disso da seguinte maneira³⁸³:

“In the first instance, when the advance is made by notes paid in discount of a Bill, it is undoubtedly so much capital, so much power of making purchases, placed in the hands of the Merchant who receives the notes ; and if those hands are safe, the operation is so far, and in this its first step, useful and productive to the public. But as soon as the portion of circulating medium, in which the advance was thus made, performs in the hands of him to whom it was advanced this its first operation as capital, as soon as the notes are exchanged by him for some other article which is capital, they fall into the channel of circulation as so much circulating medium, and form an addition to the mass of currency. The necessary effect of every such addition to the mass, is to diminish the relative value of any given portion of that mass in exchange for commodities. If the addition were made by notes convertible into specie, this diminution of the relative value of any given portion of the whole mass would speedily bring back upon the Bank, which issued the notes, as much as

³⁸² CANNAN (1969) [1919], p. 46, pp. 48-50.

³⁸³ CANNAN (1969) [1919], pp. 50-51.

was excessive. But if by law they are not so convertible, of course this excess will not be brought back, but will remain in the channel of circulation, until paid in again to the Bank itself in discharge of the bills which were originally discounted.”

À alegação de John Whitmore de que eventuais sobre-emissões de notas seriam corrigidas rapidamente, a Comissão percebeu que isso só seria possível tomando-se isoladamente uma letra descontada. Mas como, para cada operação de desconto do Banco, haveria, como contrapartida, notas emitidas pelo Banco da Inglaterra; como estas, enquanto as letras não fossem resgatadas, desempenhariam todas as funções de meio circulante; e como, antes das letras serem resgatadas, o Banco da Inglaterra fazia outras operações similares de desconto, a Comissão entendeu que havia razões suficientes para se rejeitar a existência desse suposto mecanismo de auto-correção de sobre-emissões. Se a soma do total de descontos do Banco fosse constante, permaneceria na circulação a mesma quantidade correspondente de notas e, se ela aumentasse progressivamente, a quantidade de notas correspondente acompanharia o aumento, os preços das mercadorias se elevariam progressivamente, e não haveria limites para essa progressão além daqueles que a especulação permitisse³⁸⁴.

O BR também apontou que a lei que impunha um limite de 5% a. a. à taxa que o Banco poderia legalmente aplicar para efetuar seus descontos sujeitava este a uma demanda por descontos comerciais muito maior. Como, segundo o BR, a taxa de lucro comercial era bastante superior a esses 5%, não haveria limites para as demandas dos Mercadores por descontos. Até os Mercadores mais prudentes seriam incentivados a descontar letras com o Banco e aplicar as Notas bancárias recebidas em troca em seus empreendimentos comerciais. Por fim, o BR acusou os Diretores do Banco de darem a entender que não aplicavam em sua plenitude o princípio que eles consideravam perfeitamente claro e seguro e de, na prática, não possuírem uma regra precisa para orientar sua discricção no controle da quantidade de notas em circulação³⁸⁵.

No final desta parte do BR, foi defendida a retomada da conversibilidade como o meio mais eficaz para prover a quantidade de meio circulante “ótima” dentro do país. A Comissão isentou os Diretores do Banco de parte da culpa por ter entendido que, apesar de seus princípios defendidos serem errôneos, como regras para nortear sua discricção, o

³⁸⁴ CANNAN (1969) [1919], p. 51.

³⁸⁵ CANNAN (1969) [1919], pp. 51-52.

problema maior estava na discricão em si. Para a Comissão, seria preferível que os Diretores do Banco controlassem as emissões de suas notas com base nas taxas de câmbio e no preço do ouro ao invés de se limitarem à política de descontar somente “letras boas” (originadas de transações comerciais reais e resgatáveis em um período de tempo muito curto). Contudo, este ainda seria um meio ineficiente de provisão da quantidade “ideal” de meio circulante dentro do país, algo que só seria possível com o retorno ao sistema antigo³⁸⁶.

4.3.4 – Quarta parte do ‘Bullion Report’

Na última parte, o BR analisa as causas da elevação progressiva do papel em circulação no país, explica por que, na opinião da Comissão, sua quantidade total não deveria ser tomada isoladamente para se concluir que havia papel-moeda em excesso na circulação e por que consideravam que a quantidade de notas dos bancos regionais em circulação era restrita pela quantidade de notas do Banco da Inglaterra.

O BR observou que, antes de 1796, o montante médio de Notas do Banco em circulação era algo entre £10,000,000 e £11,000,000 e que as notas em circulação raramente excediam substancialmente £11,000,000. Mas o BR também verificou que, desde 1798, esse montante vinha crescendo progressivamente, até que, no último dado disponível, do final de 1809, atingiu o recorde de £19,001,890. Este montante era 42,5% superior ao de 1798³⁸⁷.

Mas o BR ponderou que uma significativa parcela desse aumento era devida ao aumento da quantidade de notas de pequeno valor³⁸⁸ após a Restrição e que esta, por sua vez, era explicada em parte pelo fato das Notas de pequeno valor terem sido introduzidas com o fim de substituir os ‘guinéus’ na circulação, que sumiram da circulação logo após a Restrição. Mas essa explicação deveria, para a Comissão, ser apenas parcial, já que a quantidade de notas de pequeno valor na circulação em 1809 era praticamente 170%

³⁸⁶ CANNAN (1969) [1919], pp. 52-54.

³⁸⁷ CANNAN (1969) [1919], pp. 54-55.

³⁸⁸ Inferior a £5.

superior à de 1798 e apresentou uma taxa de crescimento anual alta até o ano da publicação do BR³⁸⁹.

Como o BR percebia que as Notas do Banco eram emitidas, principalmente, na forma de adiantamentos ao Governo e a Mercadores como desconto de suas letras, entendeu que as evoluções de ambas eram centrais para entender o substancial crescimento na quantidade de Notas do Banco na circulação. A partir de uma análise dos avanços feitos pelo Banco ao Governo inglês, a Comissão constatou que durante o período de Restrição até a publicação do BR, na média, os avanços anuais ao governo eram substancialmente menores em comparação com os 20 anos anteriores a 1797. Da mesma forma, foram analisados os descontos comerciais do Banco entre 1790 e 1809 e a Comissão verificou que a quantidade de descontos comerciais aumentou progressivamente desde 1796. De acordo com o BR, a quantidade de descontos em 1809 era muito superior à de qualquer ano anterior ao da Restrição³⁹⁰.

Em seguida, a comissão explicou por que considerava que o montante de Notas do Banco não poderia ser tomado isoladamente para se concluir que havia excesso delas na circulação do país. Para a Comissão, uma mesma quantidade de um tipo de papel-moeda poderia ser insuficiente (ou excessiva) em diferentes contextos. Por exemplo, em tempos caracterizados por um alto estado de confiança pública, uma menor quantidade de Notas desempenharia o mesmo número de transações. Por causa de dificuldades como essa, a Comissão avaliou o critério de tomar isoladamente o montante de Notas como inadequado. Ainda lembrou que o único critério apropriado para se constatar a existência de excesso de papel-moeda na circulação deveria ser um que levasse em consideração o preço do ouro e as taxas de câmbio³⁹¹.

O BR apontou para as crises de 1793 e de 1797 como exemplos de circunstâncias em que uma política expansiva do Banco da Inglaterra remediaria cada um dos problemas em questão. Em cada circunstância, imediatamente antes da crise, a quantidade “ótima” de Notas do Banco na circulação era menor que a quantidade “ótima” durante cada crise³⁹².

³⁸⁹ CANNAN (1969) [1919], pp. 55-56.

³⁹⁰ CANNAN (1969) [1919], pp. 56-57.

³⁹¹ CANNAN (1969) [1919], pp. 57-58.

³⁹² CANNAN (1969) [1919], pp. 59-60.

Tendo em vista a forma como as Notas do Banco eram emitidas, a percepção clara de que havia a necessidade de reduzir o montante de Notas do Banco em circulação e o risco de ser desencadeada uma crise como a de 1793, ou como a de 1797 por ocasião de uma contração excessiva, o BR recomendou que a contração de Notas atendesse às seguintes prioridades: que a contração fosse feita com preferência aos adiantamentos ao Governo em detrimento de descontos comerciais; e de forma gradual ao invés de bruscamente. Isso é ilustrado na seguinte passagem³⁹³:

“(...) Your Committee are clearly of opinion, that although it ought to be the general policy of the Bank Directors to diminish their paper in the event of the long continuance of a high price of Bullion and a very unfavourable Exchange, yet it is essential to the commercial interests of this Country, and to the general fulfilment of those mercantile engagements which a free issue of paper may have occasioned, that the accustomed degree of accommodation to the Merchants should not be suddenly and materially reduced ; and that if any general and serious difficulty or apprehension on this subject should arise, it may, in the judgement of Your Committee, be counteracted without danger, and with advantage to the public, by a liberality in the issue of Bank of England paper proportioned to the urgency of the particular occasion. Under such circumstances, it belongs to the Bank to take likewise into their own consideration, how far it may be practicable, consistently with a due regard to the immediate interests of the public service, rather to reduce their paper by a gradual reduction of their advances to Government, than by too suddenly abridging the discounts to the Merchants.”

4.4 – Discursos de Thornton em Defesa do BR

Após a publicação do BR deu-se, em diversos panfletos, uma intensa discussão em torno dos problemas nele levantados. Mas Francis Horner mobilizou a Câmara dos Comuns a uma discussão sobre o conteúdo do BR somente no 6 de maio de 1811, quando moveu dezesseis resoluções para serem discutidas³⁹⁴. Em função disso, ocorreu um debate de quatro dias de que diversos membros da Comissão, inclusive Thornton, fizeram parte.

O primeiro dos dois discursos de Thornton, proferido a 7 de maio de 1811, foi feito dois dias após a abertura do debate na Câmara dos Comuns em torno do BR. O que estava em discussão eram as primeiras resoluções indicadas pelo Presidente da Comissão, Francis Horner. Os principais objetos de discussão das resoluções foram³⁹⁵:

- 1) Declarar qual era o padrão monetário do país;

³⁹³ CANNAN (1969) [1919], pp. 60-61.

³⁹⁴ O texto das dezesseis resoluções está disponível em CANNAN (1969) [1811], pp. 5-10.

³⁹⁵ HAYEK (1962b) [1939], p. 325.

- 2) Afirmar a depreciação do papel do Banco da Inglaterra;
- 3) Sugerir a limitação desse papel, como meio de aumentar seu valor e preparar para o retorno dos pagamentos em espécie;
- 4) Recomendar a retomada da conversibilidade em dois anos.

Foi, principalmente, para o terceiro ponto que o discurso de 7 de maio foi direcionado.

Percebe-se, no primeiro discurso de Thornton, que eram claros os sinais de que as resoluções de Horner seriam rejeitadas. Não somente por causa do foco adotado por Thornton, como, principalmente, por causa do espaço que ele destinou à rejeição de princípios teóricos defendidos por Vansittart, que já estava preparando contra-resoluções em resposta às de Horner.

O segundo discurso, de 14 de maio de 1811, foi proferido após cinco dias de discussões. As resoluções de Francis Horner haviam sido rejeitadas e estavam em discussão dezessete contra-resoluções propostas por Nicholas Vansittart um dia antes³⁹⁶.

Antes de apresentar os pontos mais importantes dos discursos, é importante salientar que o material que investigamos contém a substância dos argumentos utilizados por Thornton na medida em que puderam ser coletados por terceiros. O material não consiste, portanto, numa transcrição *ipsis literis* dos dois discursos proferidos por Thornton, mas numa narrativa dos mesmos por um terceiro que não identificado. Hayek ainda indicou que, com fins de esclarecimento, Thornton fez algumas modificações em relação à transcrição original para publicar os dois discursos na forma de panfleto³⁹⁷.

4.4.1 – Discurso de 7 de maio de 1811

Como apontado anteriormente, o foco do primeiro discurso de Thornton que analisamos repousou sobre a elevação do valor da moeda doméstica e sobre a viabilidade de condições mais favoráveis para a retomada dos pagamentos em espécie por meio de uma limitação de sua quantidade. Mas, desde o princípio, as discussões das resoluções de Horner se concentraram na última delas, que propunha³⁹⁸:

³⁹⁶ O texto das dezessete resoluções está disponível em CANNAN (1969) [1811], pp. 11-20.

³⁹⁷ HAYEK (1962a) [1939], pp. 55-56; HAYEK (1962b) [1939], p. 325.

³⁹⁸ CANNAN (1969) [1811], p. 10.

“THAT in order to revert gradually to this Security, and to enforce meanwhile a due Limitation of the Paper of the Bank of England as well as of all the other Bank Paper of the Country, it is expedient to amend the Act which suspends the Cash Payments of the Bank, by altering the time, till which the Suspension shall continue, from Six Months after the Ratification of a Definitive Treaty of Peace, to that of Two Years from the present Time.”

Por causa desse foco, Thornton enfatizou que a questão da retomada dos pagamentos em espécie em um período determinado era secundária e deixou claro que o mais importante era saber se o Banco da Inglaterra deveria ou não controlar suas emissões com base no preço do ouro e nas taxas de câmbio³⁹⁹:

“That the main point was, not whether the Bank should open at any particular time, or any change be made as to the law in this respect, which would be a secondary consideration ; but whether with a view to facilitate such opening if it should be prescribed, or with a view to secure the due maintenance of our standard during the long continuance should be prescribed, or with a view to secure the due maintenance of our standard during the long continuance of the restriction of cash payments, if the continuance should be deemed advisable it was or was not expedient that the Bank should regulate the issues of its paper with a reference to the price of Bullion, and the State of the Exchanges.”

Após informar que, para a Comissão, a quantidade de notas afetava o preço do ouro e as taxas de câmbio e que, para o Banco da Inglaterra, isso não ocorria, Thornton procurou “provar” que a posição da Comissão era a correta⁴⁰⁰.

Primeiro ele argumentou que, como uma lei universal, quando se aumentasse a quantidade de algo, seu valor (de troca em relação a outras mercadorias) seria reduzido. Isso seria válido para todos os artigos, inclusive para o ouro e para o papel-moeda. Até mesmo um diretor do Banco da Irlanda e outro do Banco da Inglaterra, apesar de estarem convencidos de que a ampliação do papel-moeda não teria nenhuma influência sobre as taxas de câmbio, concordaram que afetaria o preço das mercadorias. No caso de qualquer tipo de dinheiro em geral, quando o dinheiro estivesse mais escasso, todas as mercadorias, em geral, tenderiam a ficar mais baratas; e mais caras se o dinheiro fosse mais abundante⁴⁰¹.

Mas Thornton fez a seguinte ressalva⁴⁰²:

“He [Thornton] did not mean to say, that equal quantities of paper would affect the value of equal quantities of goods in an exactly equal degree, under all the varying

³⁹⁹ THORNTON (1962) [1811], p. 327.

⁴⁰⁰ THORNTON (1962) [1811], pp. 327-328.

⁴⁰¹ THORNTON (1962) [1811], pp. 328-329.

⁴⁰² THORNTON (1962) [1811], p. 329.

circumstances which might arise. Far from it. He insisted, however, that augmentation of paper always *tended* to the diminution of its value, and diminution to its increase. The principle was always operative: its tendency was uniform, though not always productive of an equal effect.”

Da mesma maneira que Thornton era enfático em defender a existência de uma tendência dos preços de aumentarem (ou caírem) quando aumentasse (ou reduzisse) a quantidade de papel-moeda na circulação, ele também rejeitava que as distintas mercadorias seriam afetadas de uma mesma forma pela variação na quantidade de papel-moeda. Mais precisamente, como deixou claro no segundo discurso que analisamos⁴⁰³, Thornton entendeu que, por causa das novas notas serem introduzidas em pontos específicos do sistema econômico, os preços dos distintos artigos tenderiam a flutuar de forma diferente em função de uma elevação na quantidade de papel-moeda em pontos específicos do sistema.

Em seguida, após assumir que um aumento na quantidade de papel tende a ocasionar uma redução no seu valor, Thornton procurou demonstrar que esse acréscimo também fazia com que as taxas de câmbio se depreciassem e com que os preços dos metais preciosos se elevasse. O raciocínio é relativamente simples: como a taxa de câmbio de um país é a taxa de troca do meio circulante desse país em relação ao meio circulante dos outros países, quando o valor do meio circulante do país cai e os demais não se alteram, um mesmo montante de meio circulante desse país é trocado por um menor montante de meio circulante dos outros países. Para Thornton, o mesmo deveria ser válido para uma menor quantidade metais preciosos, já que a moeda estrangeira seria formada por metais preciosos e estes seriam ‘commodities’⁴⁰⁴.

O passo seguinte de Thornton foi tecer comentários sobre a doutrina dos Diretores do Banco da Inglaterra e dos opositores do BR na Câmara dos Comuns, particularmente no que diz respeito à predição de que o alto preço do ouro e o estado das taxas de câmbio seriam resultantes de condições desfavoráveis no comércio e que não seria de se esperar que estas tivessem qualquer relação com a quantidade de papel-moeda. Thornton concedeu que, no contexto da época, haveria uma influência do balanço de pagamentos sobre o preço do ouro e sobre as taxas de câmbio, mas não que essa influência seria independente da

⁴⁰³ THORNTON (1962) [1811], pp. 354-356.

⁴⁰⁴ THORNTON (1962) [1811], pp. 329-330.

quantidade de papel-moeda. O argumento utilizado para defender que existia essa dependência era similar ao do MPEF, apresentando o déficit no balanço de pagamentos observado como resultado do excesso de notas na circulação do país⁴⁰⁵.

Thornton criticou uma das idéias defendidas por Vansittart, a de que as taxas de câmbio e a quantidade de notas caminhavam juntas e num mesmo sentido. Thornton concedeu que, em certos momentos, ambas poderiam crescer (ou reduzir) ao mesmo tempo, mas isso poderia ser resultado de uma miríade de circunstâncias distintas que poderiam ocasionar flutuações tanto na taxa de câmbio, quanto na quantidade de notas. Fazendo menção ao que considerou os três únicos casos conhecidos por quem estava vivo em que o Banco restringiu seus descontos⁴⁰⁶ e, apoiado nos depoimentos de Samuel Bosanquet e de William Pitt, Thornton concluiu que as evidências se conformavam aos princípios que ele mesmo estava defendendo⁴⁰⁷.

É importante ressaltar que, enquanto criticou a perspectiva defendida por Vansittart, Thornton também esclareceu que não era favorável à solução de reduzir drasticamente a quantidade de notas, como teria sido pelo Banco pouco antes da Restrição⁴⁰⁸:

“He [Thornton] had always thought, and still was of opinion, that the sudden limitation of paper at that period [February 1797] tended not to mitigate the alarm, but rather to increase it (...)”

Thornton também chamou a atenção para a questão da taxa de juro, que considerava crucial. Ele assumiu que a taxa de juro do mercado tende a ser maior em tempos de guerra que em tempos de paz. Se o Banco da Inglaterra agia de acordo com o princípio defendido por seus Diretores, de emprestar para praticamente todas as pessoas que oferecessem bom papel mercantil em troca, o perigo da emissão excessiva seria maior na medida em que fosse menor a taxa a que o Banco concedia descontos, visto que o Banco da Inglaterra praticava uma taxa de juro de 5% a. a. e que, naqueles tempos de guerra, a taxa de lucro mercantil era superior a essa⁴⁰⁹.

Depois disso, Thornton dedicou um significativo tempo à análise de casos que apresentavam similaridades com o inglês que atestariam a “veracidade” da doutrina por ele

⁴⁰⁵ THORNTON (1962) [1811], pp. 330-333.

⁴⁰⁶ O primeiro em 1782 e 1783; o segundo no fim de 1795 e no início de 1796; e o último em fevereiro de 1797.

⁴⁰⁷ THORNTON (1962) [1811], pp. 333-334.

⁴⁰⁸ THORNTON (1962) [1811], p. 334.

⁴⁰⁹ THORNTON (1962) [1811], pp. 335-336.

defendida. Os casos apresentados foram os do Banco da França, do Banco da Suécia, do Banco da Rússia e dos bancos americanos. Thornton verificou as seguintes semelhanças com o caso inglês: que um aumento na quantidade de papel tendia a reduzir seu valor (e uma redução a ampliá-lo); que quando a quantidade de papel se tornava muito grande, ocorria uma fuga de espécie do país; que, quando isso acontecia, a autoridade monetária reduzia a quantidade de papel; e que esse excesso e a fuga tendiam a aumentar quando alguma circunstância tornava a taxa de juro de tomada de empréstimo inferior à taxa corrente no mercado à mesma época. Logo em seguida, explicou que as semelhanças desses casos com o do Banco da Inglaterra eram muito maiores que os adversários do BR estavam dispostos a admitir. Não só, com exceção do Banco da Rússia, todos os bancos citados eram significativamente independentes dos respectivos governos locais, como também emitiram papel-moeda com base em empréstimos, fazendo-o a uma taxa de juro moderada, e todos emitiram notas em excesso. Thornton também apresentou casos em que aumentos na quantidade de papel teriam influenciado as taxas de câmbio⁴¹⁰.

Dentro de seus princípios, Thornton admitiu a possibilidade da taxa de câmbio melhorar, ou até mesmo de se recuperar sem uma mudança no sistema, mas ele considerava essa possibilidade bastante remota. Para justificar seu ceticismo, Thornton apontou três diferenças entre o contexto de 1800 e 1801⁴¹¹ e o da época que estava em discussão: enquanto, nos anos de 1800 e 1801, as taxas de câmbio não haviam se depreciado mais de 8%, ou 10% em relação à paridade, no contexto em discussão, essa depreciação já havia excedido 30%, sendo que se verificava uma grande e continuada depreciação de cerca de três anos; em 1800 e 1801, havia uma grande quantidade de ouro na circulação e a transferência clandestina de ouro teria contribuído significativamente para a recuperação das taxas de câmbio, já que esse movimento implicaria uma redução na quantidade de moeda na circulação do país; depois da depreciação de 1800 e 1801, houve um intervalo de paz, que teria contribuído para a recuperação das taxas de câmbio⁴¹².

Thornton ainda teceu considerações em torno de alguns cálculos (envolvendo o balanço de pagamentos) apontados por opositores do BR e outros feitos pelos seus propositores. Thornton admitiu que o BR teria errado em alguns cálculos e apontou para

⁴¹⁰ THORNTON (1962) [1811], pp. 336-342.

⁴¹¹ Quando o valor da moeda doméstica foi restaurado sem nenhum esforço aparente do Banco nesse sentido

⁴¹² THORNTON (1962) [1811], p. 343.

dificuldades de se fazer um cômputo preciso do balanço de pagamentos, como a impossibilidade de se estimar a quantidade de metais preciosos enviada ao exterior. Para concluir o discurso, Thornton alertou para o enorme risco que ele via de que a Inglaterra cedesse à tentação de mudar o seu padrão monetário em função de uma longa e continuada manutenção da moeda doméstica depreciada⁴¹³.

4.4.1 – Discurso de 14 de Maio de 1811

As resoluções de Francis Horner ainda foram discutidas nos dias 8 e 9 de maio. No último dia, as primeiras quinze resoluções foram rejeitadas por 150 votos contra 75, enquanto a última foi rejeitada por 181 a 47⁴¹⁴.

No dia 13 de maio, foram colocadas em discussão 17 contra-resoluções de Nicholas Vansittart. Três delas foram aprovadas na mesma noite por uma maioria de 82 votos contra 42 e comunicadas à Câmara dos Comuns no dia seguinte. No dia 14 de maio, houve concordância em torno das duas primeiras resoluções sem que houvesse divisão. No dia seguinte, um dia após o segundo discurso de Thornton que analisamos, a terceira resolução foi aprovada por uma maioria de 66 votos contra 22 e as demais resoluções sem divisão alguma⁴¹⁵.

No segundo dos discursos que analisamos, Thornton procura mesclar comentários sobre as contra-resoluções de Vansittart com esclarecimentos de alguns pontos do BR, defendendo suas propostas a partir de sua própria perspectiva teórica.

O primeiro passo de Thornton foi criticar o posicionamento de Vansittart em relação aos meios que poderiam viabilizar uma recuperação da taxa de câmbio. Vansittart teria enumerado os seguintes: uma paz no continente; um melhor entendimento e um comércio aberto com a América; e um aprofundamento das relações com o resto da Europa. Thornton criticou a omissão de Vansittart em relação à limitação da quantidade de moeda como meio de melhorar as taxas de câmbio⁴¹⁶:

“(...) they [Vansittart Resolutions] did not venture to deny the doctrine, that quantity of paper had an influence on its value ; but they seemed to throw a doubt upon it ; for they

⁴¹³ THORNTON (1962) [1811], pp. 344-346.

⁴¹⁴ CANNAN (1969) [1811], p. 10.

⁴¹⁵ CANNAN (1969) [1811], pp. 19-20.

⁴¹⁶ THORNTON (1962) [1811], p. 347.

specified a variety of facts, with the evident view of discrediting the principle ; and thus were calculated to lead men, less enlightened than the Mover, to suppose that the tenets of the Bullion Committee, in this respect, were completely visionary and erroneous.”

Continuando na mesma linha, Thornton afirmou ter ficado satisfeito quando ficou decidido que Vansittart seria o líder da oposição ao BR, já que, com isso, esperava que, com um adversário como ele, a discussão fosse amigável e livre de disputa partidária, além do fato disso indicar qualidade argumentativa por parte dos opositores do BR. Mas Thornton lembrou também que Vansittart foi partidário de uma administração que ampliou o termo de continuidade do ‘Restriction Act’ duas vezes com base em um princípio bastante questionável, o de que a continuidade da Restrição tenderia a auxiliar na recuperação das taxas de câmbio. E emendou com a afirmação de que as bases em que a Restrição foi aprovada⁴¹⁷ eram muito mais sólidas que as justificadas para mantê-la⁴¹⁸.

Uma vantagem que Thornton mencionou do Banco da Inglaterra em relação a outros bancos de porte similar no continente residiria no fato do Banco da Inglaterra ser um banco independente do governo. Para Thornton, só foi possível restringir a quantidade de papel do Banco da Inglaterra porque o governo não teve interesse em usar o Banco para cobrir gastos de guerra. Ao analisar conjuntamente, em seguida, o fluxo de ouro da Inglaterra para o continente, as taxas de câmbio e os fatores que poderiam ser responsáveis por suas flutuações durante o Período de Restrição, Thornton não mencionou o financiamento de gastos do governo como possível causa para flutuações na quantidade de papel, ou, conseqüentemente, das taxas de câmbio e dos fluxos de ouro para fora do país⁴¹⁹.

Após apresentar sua análise do período de Restrição, Thornton alertou que, ao contrário do que acontecia antes, o ouro havia se tornado bastante escasso no país. Como um dos principais meios para a recuperação das taxas de câmbio seria a transferência clandestina de metais preciosos e como esses haviam se tornado escassos, Thornton avaliou que a situação da época era muito mais perigosa, já que era mais difícil de saber, em função disso, até que ponto as taxas de câmbio poderiam se depreciar. E, para Thornton, os

⁴¹⁷ Um alarme resultante da idéia de uma invasão iminente que teria ocasionado uma expressiva corrida ao Banco e ameaçado exaurir seus cofres dentro de pouco tempo.

⁴¹⁸ THORNTON (1962) [1811], pp. 347-348.

⁴¹⁹ THORNTON (1962) [1811], pp. 348-349.

responsáveis por essa situação delicada seriam o longo tempo de duração da Restrição e a postura dos Diretores do Banco diante dessa situação⁴²⁰.

Na semana que antecedeu esse discurso de Thornton, quando estavam sendo discutidas as resoluções de Horner, os opositores do BR teriam chamado a atenção do público para a última delas, a que visava modificar a data da retomada dos pagamentos em espécie por parte do Banco de seis meses após a ratificação de um tratado de paz para dois anos desde a aprovação da resolução, independentemente da Inglaterra continuar ou não em guerra. Thornton, como já havia feito no discurso anterior, enfatizou que a questão da data precisa da retomada da conversibilidade era secundária. E foi além ao manifestar que, quando estava na Comissão, expressou o desejo de aliviar os termos da última resolução de Horner e que esse ponto era um sobre o qual não havia consenso entre os membros da Comissão, diferente do que aconteceu em relação a outros pontos, como o da limitação das emissões do Banco para recuperar as taxas de câmbio⁴²¹.

Thornton percebeu que os Diretores do Banco mantiveram-se firmes na opinião de que a quantidade de papel não influenciava as taxas de câmbio principalmente por causa da doutrina de que eles eram partidários. De acordo com essa doutrina uma taxa de câmbio depreciada seria a consequência inevitável de uma balança comercial desfavorável. Thornton se ocupou de atacá-la. Primeiro Thornton apresentou a origem do termo ‘Balança Comercial’ e apontou que havia uma imprecisão no uso dele por parte de seus adversários. Em seguida, fez referência a um discurso proferido pelo Governador do Banco da Inglaterra, William Manning, em que ele citou John Locke, numa passagem que daria suporte à doutrina dos Diretores do Banco⁴²²: “*The coming and going of our treasure depends wholly upon the balance of trade*”.

Manning teria utilizado as palavras de Locke para dar apoio à idéia de que somente a Balança Comercial regularia a entrada e a saída do ouro do país e, conseqüentemente, como o Banco não podia influenciar a Balança Comercial, não teria como evitar uma saída de ouro do país⁴²³. Para Thornton, as palavras de Locke foram empregadas fora de contexto e, por isso, ele não poderia ser considerado uma autoridade como suporte à doutrina de

⁴²⁰ THORNTON (1962) [1811], p. 349.

⁴²¹ THORNTON (1962) [1811], pp. 350-351.

⁴²² THORNTON (1962) [1811], p. 352.

⁴²³ THORNTON (1962) [1811], pp. 351-352.

Manning, como poderia ser entendido à primeira vista. Na parte que antecedia imediatamente a citação, Locke teria feito referência a dois casos em que se pode obter lucro por meio do derretimento de dinheiro do país: “*First, when the current prices of the same denomination are unequal and of different weights, some heavier, some lighter ; the other that of a losing trade, or an overgreat consumption of foreign commodities*”. Imediatamente após esse trecho, Locke escreveu o que foi destacado por Manning⁴²⁴.

Locke teria feito referência a duas causas para o desaparecimento da moeda. A primeira delas seria a de que, se houvessem dois tipos de meio circulante de diferentes valores, os dois não poderiam continuar a ser trocados indistintamente um pelo outro por muito tempo, porque os mais pesados e de maior valor seriam derretidos com ou sem uma lei que proibisse isso. A segunda seria uma balança comercial desfavorável. E, ao contrário do que Manning apontou, a situação vigente à época seria resultado da primeira causa, não da segunda. O problema residiria no fato de Locke ter utilizado uma linguagem inapropriada quando escreveu o trecho que foi citado por Manning⁴²⁵.

Thornton entendeu que a doutrina do Banco prescrevia que a única forma de melhorar a taxa de câmbio seria por meio da promoção da economia e da indústria nacional. Para os opositores do BR, essa medida poderia reverter uma balança comercial desfavorável e, dessa forma, tornar a taxa de câmbio favorável, o que faria com que o ouro enviado ao exterior retornasse para a circulação interna. Mas alguns, a partir dessa perspectiva, poderiam até mesmo recomendar emissões adicionais de papel como um meio de promover a indústria nacional, já que poderia ser alegado que novas emissões estimulariam a produção de manufaturas, que, por sua vez, estimularia as exportações, provocando uma melhora na Balança Comercial. Alguns poderiam interpretar, portanto, que, ao invés de contribuir para a depreciação da taxa de câmbio, novas emissões contribuiriam para sua apreciação. Essa teria sido a linha adotada por Lord Castlereagh e o próprio Thornton indicou que essa idéia era um erro a que ele mesmo já havia perdido, mas que mudou após tratar a questão com maior profundidade. Thornton considerou esse argumento falacioso, porque implicava que ampliar a quantidade de papel indefinidamente

⁴²⁴ THORNTON (1962) [1811], p. 352.

⁴²⁵ THORNTON (1962) [1811], pp. 352-353.

era a forma de ampliar indefinidamente seu valor em relação aos meios circulantes de outros países, em relação ao ouro e a todas as mercadorias⁴²⁶.

Mas Thornton concedeu, contudo, que parte da explicação para as taxas câmbio depreciadas deveria repousar sobre um estado desfavorável para o comércio, colheitas ruins e grandes repasses do governo a potências estrangeiras. Mas é somente nesse ponto que Thornton estava disposto a conceder. Como a maior parte do ouro já havia saído do país e a taxa de câmbio não poderia ser corrigida com transmissão de espécie ao exterior, seria recomendável recorrer a uma cautelosa limitação do papel-moeda⁴²⁷.

Em seguida, Thornton refutou uma crítica empírica⁴²⁸. De acordo com ele, em diversas das primeiras resoluções de Vansittart, ele teria a intenção de mostrar que não existia correspondência entre variações na taxa de câmbio e na quantidade de notas. A resposta foi a de que Vansittart se equivocou ao assumir que a Comissão considerava que o efeito da limitação de papel fosse imediato. Em sua explicação dos efeitos de uma variação na quantidade de papel, Thornton esclareceu que a velocidade de difusão da quantidade acrescida de papel poderia ser lenta, que tenderia a afetar de forma diferente as distintas mercadorias e que quanto mais tempo se passasse após uma sobre-emissão, mais difícil seria recuperar a taxa de câmbio. Depois explicou de que forma ele entendia que seus efeitos se fariam sentir na economia do país, tendendo a afetar mais rapidamente artigos vendidos por ‘dinheiro vivo’, mais lentamente a terra e ainda mais lentamente o trabalho⁴²⁹:

“The influence both of a reduction and increase of paper, though sure, might be slow, and probalby would be various, both as to the degree and time of its operation : it would affect, first, one kind of commodity, then another ; probably operating more early in those articles of which the sale was for ready money, reaching slowly the land, and still more slowly the labour, of the country. When an over-issue of paper had produced a general alteration of the price of labour, and through the price of labour, on that of commodities, the improvement of the exchanges became more difficult and hopeless ; and this consideration ought to induce us not to delay the reduction of our bank notes till the wages of labour had become materially affected.”

Em seguida, Thornton, para criticar de forma qualificada a visão de que um aumento na quantidade de notas tenderia a ser benéfico à indústria do país, citou David Hume. E completou que o acréscimo de meio circulante seria benéfico à indústria somente

⁴²⁶ THORNTON (1962) [1811], p. 353.

⁴²⁷ THORNTON (1962) [1811], p. 354.

⁴²⁸ THORNTON (1962) [1811], pp. 354-355.

⁴²⁹ THORNTON (1962) [1811], p. 355.

no intervalo que compreenderia a introdução do meio circulante e sua difusão, afetando os preços de todas as mercadorias. Por fim, Thornton lembrou que as implicações dessa constatação deveriam ser levadas em consideração pelos partidários da idéia a que ele se opunha⁴³⁰.

“They should remember, that it is only by the perpetual increase of paper that their object can be fully effected. They should also reflect, that, in proportion to that increase, the exchange will be prejudiced, and the standard of the country forsaken.”⁴³¹

Posteriormente, Thornton se ocupou de responder ao que ele considerou duas injustiças de Vansittart com relação ao BR. Uma das que ele apontou foi o procedimento para mostrar que as evidências estavam contra a doutrina da Comissão. Vansittart teria mostrado que, como não havia correspondência exata entre a quantidade de papel e o estado das taxas de câmbio, a doutrina da Comissão não poderia estar correta. Mas ele teria comparado diretamente quantidades de notas de diferentes dias e não médias dessas quantidades em períodos subseqüentes. Utilizando o procedimento mais adequado, segundo Thornton, ficaria indicada uma correspondência da doutrina da Comissão com as evidências⁴³².

A outra suposta injustiça residiria no fato de Vansittart ter apontado que existiam flutuações no preço do ouro assim como nas taxas de câmbio tanto antes quanto depois da Restrição. De acordo com Thornton, o problema era que essa semelhança era apresentada como se as flutuações fossem similares em extensão. Thornton, após esclarecer algumas dificuldades no cômputo da taxa de câmbio, e onde poderiam residir alguns erros de cálculo por parte dos opositores da Comissão, explicou que, antes da Restrição, a depreciação não teria excedido 3% em relação à paridade, enquanto que, após a Restrição, essa depreciação teria chegado a 20%. A primeira poderia ser explicada por diversos fatores, como, por exemplo, o derretimento e a exportação para o exterior da moeda inglesa, enquanto a segunda não poderia prescindir de um componente de papel-moeda em circulação. Thornton considerou muito injusta a omissão em relação ao grau da depreciação e ainda

⁴³⁰ THORNTON (1962) [1811], pp. 355-356.

⁴³¹ THORNTON (1962) [1811], p. 355.

⁴³² THORNTON (1962) [1811], p. 356.

criticou o fato de terem sido ignoradas as diferenças entre o preço de mercado e o preço de cunhagem do ouro por parte de Vansittart⁴³³.

Thornton também se sentiu na obrigação de comentar um pressuposto contido nas resoluções de Vansittart, o de que as notas do Banco não estavam em excesso, porque a diferença entre a sua quantidade em 1811 e 1797 não era superior à que seria justificada pela diferença tanto de comércio quanto de gastos nos dois períodos. Em sua resposta, Thornton, em primeiro lugar, mostrou que a quantidade de notas em 1811 era bastante superior à de 1797. Em seguida, argumentou que era errado assumir que, quando o comércio e os gastos aumentam, o crescimento na quantidade de notas do Banco requisitadas para esses pagamentos deveria ser aproximadamente proporcional: Thornton admitiu que, na infância do ‘papel de crédito’, deveria haver essa proporção, mas, a partir de certo momento, o crescimento da quantidade de notas deveria ser menos que proporcional ao crescimento do comércio e dos gastos, porque seriam criados substitutos para as notas do Banco, como aconteceu com as LCs e com as notas dos bancos regionais. Essa influência dos substitutos poderia ser suficientemente grande a ponto de reduzir a demanda por notas do Banco como um todo⁴³⁴.

Thornton concluiu o discurso com a afirmação de que estava ciente de que havia deixado de considerar diversos tópicos importantes e com uma advertência em relação à primeira das resoluções de Vansittart, em que ficava assegurado à Coroa o direito de mudar o padrão monetário, com ou sem a concordância do Parlamento. Thornton comparou o caso em discussão da Inglaterra com outros casos de outros países de diferentes tempos e afirmou que a depreciação da moeda havia sido relativamente menor na Inglaterra. Mas não poderia ser esquecido que os padrões monetários de Hamburgo, de Amsterdã e da França se sustentaram. Com a aprovação da primeira resolução de Vansittart, a Inglaterra estaria mais sujeita ao perigo de ceder à tentação do abandono do padrão monetário⁴³⁵.

⁴³³ THORNTON (1962) [1811], pp. 356-358.

⁴³⁴ THORNTON (1962) [1811], pp. 358-360.

⁴³⁵ THORNTON (1962) [1811], pp. 360-361.

5 – ANÁLISE DO PENSAMENTO MONETÁRIO DE THORNTON EM 1802 E EM 1810

5.1 – Introdução

Nesse capítulo, com auxílio dos elementos colhidos anteriormente, comparamos as posições políticas e teóricas de Henry Thornton no ‘Paper Credit’ com suas respectivas posições no BR e, principalmente, nos discursos de maio de 1811 em sua defesa. O objetivo desse procedimento é saber se as diferenças contrastantes no posicionamento de Thornton seriam explicadas, ou influenciadas por mudanças no seu arcabouço teórico.

Na seção 5.2, apresentamos o que a literatura tem a dizer a partir de uma comparação das idéias defendidas por Thornton no ‘Paper Credit’ e no BR e destacamos as explicações fornecidas para os contrastes e as diferenças identificados pelos autores.

Já na seção 5.3, detalhamos a natureza e a extensão da mudança política de Thornton entre 1802 e 1810 e analisamos as possíveis explicações para a mesma principalmente com base na seção anterior. Por fim, a seção 5.4 contém as conclusões.

5.2 – Conclusões da Literatura Especializada

Nessa seção, analisamos de que forma distintos autores entenderam o contraste entre as posições políticas de Thornton em 1802 e em 1810 e sua relação com a evolução do arcabouço teórico do autor. Apesar da literatura não conter uma investigação sistemática dessa questão, diversos autores trataram da evolução do pensamento monetário de Thornton, alguns com profundidade e detalhe.

Um dos que fizeram considerações sobre esse tema foi David Laidler. De acordo com LAIDLER (1987b)⁴³⁶:

“Thornton’s political stance had changed between 1802 and 1810, but there is no evidence that his underlying analytic views were any different (...) In 1802 he believed that the Bank could be trusted to do so [to manage its discounts so as to stabilize the exchange rate and the price of specie] without the check of convertibility, but by 1810 he had changed his mind.”

⁴³⁶ LAIDLER (1987b), p. 635.

Na citação acima, destacamos que, para LAIDLER (1987b), houve uma mudança no posicionamento político de Thornton; não existiram mudanças no seu arcabouço analítico que fundamentariam o distinto posicionamento político; e o que explicaria a mudança da posição de Thornton seria, principalmente, a nova percepção de que havia uma necessidade de reduzir o poder discricionário do Banco da Inglaterra.

Outro autor que comentou a mudança de Thornton foi John Hicks. Aliás, no mesmo parágrafo do trecho de LAIDLER (1987b) destacado acima, é feita referência ao texto de HICKS (1967) em que ele discute a mudança de Thornton. Isso pode ser um indicativo de que o posicionamento de LAIDLER (1987b) sofreu uma influência do de HICKS (1967), contudo, seria prudente ter dúvidas pelo menos em relação à extensão da influência, já que as formas como ambos analisam e colocam a questão são muito distintas.

Em sua explicação da mudança de Thornton, HICKS (1967)⁴³⁷ fez referência a um trecho do final do segundo discurso em defesa do BR⁴³⁸ e comentou que, com a grande convicção que Thornton tinha no padrão-ouro em 1811, seria incrível que tivesse acreditado em outra coisa que fosse conflitante com isso. A partir disso, HICKS (1967) procurou conciliar o que ele percebeu como uma firme posição de Thornton favorável ao padrão-ouro com a defesa que o mesmo fez da Restrição de 1797⁴³⁹:

“(...) up to the point when ‘Paper Credit’ was written in 1802 the exchange had only fallen about 10 per cent.; this was sufficient to cause the gold to come out of circulation and to be exported. (There was an increase in the bank-note issue to supply the place of the lost gold; this increase Thornton defends.)

The function of the 10 per cent. depreciation was to mobilize the secondary gold reserve—the gold coin in circulation. In order to meet a temporary difficulty, this depreciation was entirely justifiable. If it was only done to meet a temporary difficulty, it did not (in Thornton’s view) imply any definitive abandonment of the Gold Standard. It was simply a matter of ‘widening the gold points’ such as Keynes was to recommend in the nineteen-twenties. A depreciation to that extent did no more than impart a useful flexibility to the Gold Standard mechanism. Such flexibility Thornton approves.

What, however, was to happen if the emergency persisted, until all the gold, that could readily be drawn out of circulation, had gone? There would then, if expansion

⁴³⁷ HICKS (1967), p. 184.

⁴³⁸ THORNTON (1811) [1962], p. 360: “It might be true, that to the King, generally speaking, was committed the regulation of the coin of a country; but the language which he should be disposed to use, would be that, not of his Right Hon. Friend [Mr. Nicholas Vansittart], but rather of Sir Thomas Rowe, at the council table of Charles I. ; –a language, indeed, in the first words of it a little resembling the Resolution on which he was animadverting, but far different in its conclusion. “The regulation of coin,” said Sir T. Rowe, “hath been left to the care of princes, who have ever presumed to be the fathers of the commonwealth. *Upon their honours they are debtors and warrantees of justice to the subject in that behalf.*”

⁴³⁹ HICKS (1967), pp. 184-186.

continued, be a further depreciation; it is this further depreciation which (I think) Thornton has in mind when he speaks of exchange depreciation measuring true over-issue. Though there would still be gold coin in the country, it would not, to any important extent, be circulating. It would be held as a speculative counter, waiting the day when (legally or illegally) it could be changed into notes at a more advantageous rate. This would be the point (it would inevitably be a matter of judgement just when this point was reached) when the Gold Standard, as Thornton conceived it, would in effect be abandoned. Against abandonment, in that sense, Thornton always set his face.

On this interpretation, Thornton emerges as a very consistent thinker. But his consistency depends upon his belief that it is possible to draw a firm line between what is appropriate in short-run temporary emergencies, and what is appropriate for long-run permanent policy. For the short-run, he is Keynesian; far more consistently Keynesian than the muddled Malthus. Yet Keynes could never have taken Thornton as a mascot, as he did Malthus; for when it comes the long-run, Thornton is the hardest of hard-money men. He is every bit as hard as Ricardo. Like Ricardo, he would have fought against devaluation, when the emergency (even though short-run had passed into long-run for more than a decade) was finally over. In fact, he was dead before that issue had to be faced; but it cannot be doubted, from the evidence of his contributions to the Bullion debates, that he would have stood for a restoration of the old parity. Like Ricardo (but for different reasons than Ricardo's) he would have desired that the restoration should be managed more skillfully, and more gently, than it was; but that is as far as one can see him going."

Diferente de LAIDLER (1987b), HICKS (1967) não trata a questão como uma mudança na posição política de Thornton. Para HICKS (1967), os posicionamentos de Thornton em 1802 e em 1810 são consistentes se levarmos em consideração que Thornton entendeu a crise de 1797 como uma que requeria medidas temporárias de curto prazo e a situação de 1810 como uma que requeria uma política de longo prazo.

Há outros pontos de HICKS (1967) que devem ser destacados. Um deles é a razão para explicar o contraste entre os posicionamentos de Thornton em 1802 e em 1810. HICKS (1967) não fez menção à discricionariedade do Banco no controle da quantidade de notas, como o fez LAIDLER (1987b), mas apontou que Thornton foi a favor de novas emissões de notas bancárias para suprir uma crise de liquidez ocasionada pela fuga do ouro que foi exportado e que não seria favorável a uma medida como essa se a situação de crise continuasse de forma que fosse drenado todo o ouro que pudesse ser retirado prontamente da circulação. Nesse caso, uma nova emissão de notas resultaria numa depreciação mais acentuada e, por isso Thornton se oporia a novas emissões. Para HICKS (1967), Thornton consideraria que o padrão-ouro havia sido abandonado quando se dessem sobre-emissões do segundo tipo, mas não primeiro.

Por fim, outro aspecto importante de HICKS (1967) é que ele não se questiona a respeito do que explicaria a mudança de Thornton, mas se e de que forma ele seria um autor consistente entre 1802 e 1810.

David Reisman também comentou a mudança de Thornton no seguinte trecho⁴⁴⁰:

“Thornton, as one of the co-authors of the *Report*, may have changed his position between 1802 and 1810, as the premium on bullion increased, influenced by his colleagues Horner and Huskisson and by the Report on Irish currency (1804). It is also possible that he simply found out what the Bank had really been doing. The Bank told the Bullion Committee that it lent, before and after Suspension, by discounting all real bills (at the going interest rates). Thornton, in *Paper Credit*, clearly states that the interest rate (because of the Usury Laws) and the real-bills lending criterion were inadequate sufficiently to limit the currency ; and praised the Bank for rationing loans by discretionary means such as discrimination between different types of bills. By 1810, he may simply have altered his position on events in the real world as he learned the Bank was not exercising what he felt to be adequate discretion.”

REISMAN (1971) apontou três possíveis razões para a mudança de Thornton entre 1802 e 1810 em relação à suspensão dos pagamentos em espécie do Banco: a elevação do prêmio sobre o ouro; a influência do ‘Irish Report’ e de seus colegas da Comissão, Horner e Huskisson; e o fato do Banco ter revelado posteriormente que sua política de empréstimos antes e depois da Restrição era a de descontar todas as “letras reais”, considerada por Thornton inadequada para controlar a quantidade de notas do Banco.

A primeira delas encontra uma correspondência no BR⁴⁴¹ e no segundo discurso de 1811⁴⁴². A terceira é muito similar à razão apontada por LAIDLER (1987b). A segunda razão será discutida na próxima seção.

Outro autor que analisou a mudança de Thornton foi Friedrich Hayek. De acordo com HAYEK (1962a) [1939]⁴⁴³:

“By this time [1811], although he had not altered his theoretical position in any essential respect, Thornton had become thoroughly convinced of the mismanagement of the note issue and the overwhelming danger of an excessive circulation in general, and was no longer afraid to apply the remedy of a severe contraction.”

Apesar de HAYEK (1962a) [1939] ter apontado que não houve nenhuma mudança teórica importante de Thornton, também destacou que houve pelo menos uma idéia que era

⁴⁴⁰ REISMAN (1971), p. 73.

⁴⁴¹ CANNAN (1969) [1810], pp. 13-16.

⁴⁴² THORNTON (1962) [1811], pp. 356-358.

⁴⁴³ p. 56.

defendida por Thornton que, posteriormente, em um dos discursos de 1811, ele passou a atacar⁴⁴⁴:

“The most interesting feature of this second speech is that in it Thornton explicitly retracts “an error to which he himself had once inclined,” namely, the idea that an increase of the circulation, by stimulating production, might help to correct the exchanges.”

Dentre os pontos mais importantes de HAYEK (1962a) [1939], podemos destacar o de que Thornton não teria mais temor em recomendar uma severa contração na quantidade de notas do Banco com o objetivo de atacar o excesso de notas na circulação do país e o de que Thornton teria deixado de defender uma idéia: a de que uma elevação na circulação incentivaria um aumento na produção nacional e, dessa forma, poderia contribuir para corrigir uma taxa de câmbio depreciada⁴⁴⁵.

Outros autores, como Philippe Beaugrand⁴⁴⁶ e Charles Peake⁴⁴⁷ também analisaram o trecho do segundo discurso de Thornton a que Hayek fez referência. Para o primeiro, não houve mudança alguma no seu pensamento. Já para o segundo, sem sombra de dúvida, houve uma mudança na sua visão em relação a 1802, mas concordou com Hayek e com o próprio Beaugrand que sua perspectiva teórica não havia mudado. Discutiremos as posições desses dois autores em detalhe na próxima seção.

5.3 – Análise da Evolução do Pensamento de Thornton

O ponto que guiou alguns estudos da evolução do pensamento de Thornton⁴⁴⁸ é o contraste entre seu posicionamento favorável à adoção da Restrição em 1802 e o da Comissão do BR, da qual Thornton foi um dos três mais importantes membros, a favor do fim da mesma em 1810. Como vimos no capítulo anterior, esse posicionamento corresponde à última e mais importante das 16 Resoluções movidas por Horner na Câmara dos Comuns, que propunha que a retomada dos pagamentos em espécie se desse não mais seis meses após ter sido assinado um tratado de paz, mas dentro de dois anos, independentemente da Inglaterra estar ou não em guerra.

⁴⁴⁴ p. 57.

⁴⁴⁵ MEACHAN (1964), p. 79 concordou com Hayek nesse ponto.

⁴⁴⁶ BEAUGRAND (1982).

⁴⁴⁷ PEAKE (1978), (1982).

⁴⁴⁸ LAIDLER (1987b), HICKS (1967), REISMAN (1971).

Deve ficar esclarecido, contudo, que, em 1802, Thornton não foi partidário de uma suspensão prolongada dos pagamentos em espécie por parte do Banco, mas de uma suspensão temporária. Além disso, em ambos os discursos de 1811, ele se opôs à resolução de Horner citada acima e chegou a mencionar, no segundo discurso⁴⁴⁹, que havia divergências entre os próprios membros da Comissão em torno da mesma. A manutenção ou não da Restrição era uma questão central não só em praticamente todas as discussões monetárias desde 1797 até então, como também, principalmente, nas discussões em torno das resoluções de Horner e de Vansittart. Mas, para Thornton, essa era uma questão de importância secundária, como ele mesmo fez questão de enfatizar logo no começo do primeiro discurso de 1811⁴⁵⁰.

No segundo discurso de 1811, Thornton comentou que as razões fornecidas para a adoção da Restrição eram muito mais justificáveis que as apontadas para sua continuidade⁴⁵¹:

“The ground on which the restriction bill had passed was much more justifiable, namely, that of an alarm arising out of the idea of an immediate invasion, which caused a violent run upon the Bank, and threatened suddenly and unavoidably to exhaust its coffers. The State, for political reasons, on that occasion interfered. To extend the suspension because the exchange was unfavourable, was to adopt a new and dangerous course.”

Apesar de, no trecho destacado acima, Thornton não ter se mostrado explicitamente favorável à adoção da Restrição de 1797, ele deixou claro que seu posicionamento não era contrário à adoção da mesma, mas à sua continuidade. A partir de uma análise cuidadosa dos posicionamentos de Thornton em relação à Restrição em 1802 e em 1810, entendemos que, nesse tocante, é muito pouco provável que tenha ocorrido uma mudança no seu posicionamento político, e muito mais provável que tenha mudado apenas sua ênfase.

A mudança de ênfase, no caso, pode ser entendida da seguinte maneira: quando escreveu o ‘Paper Credit’, Thornton reconhecia que um prêmio sobre o ouro e uma taxa de câmbio depreciada poderiam resultar tanto de uma emissão excessiva de notas, quanto de mudanças no “setor real” da economia, como colheitas desfavoráveis e pagamentos de subsídios a potências estrangeiras. Em 1802, Thornton entendeu que o estado da moeda doméstica era resultado de mudanças “reais”, por meio de uma balança comercial

⁴⁴⁹ THORNTON (1962) [1811], p. 350.

⁴⁵⁰ THORNTON (1962) [1811], p. 327.

⁴⁵¹ THORNTON (1962) [1811], p. 348.

deficitária. Já em 1810, ele estava convencido de que uma expansão na quantidade de notas tinha sido, em boa medida, responsável pela deterioração da moeda doméstica. E teria aplicado o procedimento descrito no capítulo 8 do ‘Paper Credit’ para explicar de que forma a elevação na quantidade de notas ocasionaria um alto prêmio sobre o ouro e uma taxa de câmbio depreciada. É nesse sentido que Thornton teria mudado sua ênfase de 1802 para 1810.

Mas o que explicaria essa mudança de ênfase? Parece que foram duas as principais razões. A primeira delas residiria na percepção de Thornton de que a Inglaterra corria um sério risco de sofrer uma deterioração permanente no seu padrão monetário. A segunda seria a perda de confiança de Thornton em relação à disposição dos Diretores do Banco da Inglaterra de efetivamente limitar a quantidade de suas notas na circulação do país, que, tendo em vista o risco de deterioração do padrão monetário, foi, provavelmente, decisiva para propor o fim da Restrição como forma de limitar o poder discricionário dos Diretores do Banco no controle da quantidade de suas notas.

A primeira razão é ilustrada em inúmeros pontos dos dois discursos de Thornton e, provavelmente, foi, também, sua maior preocupação na época. Ele considerou a situação de 1810 como mais perigosa para o padrão-ouro na Inglaterra do que a de 1800 e 1801, como podemos ver no trecho destacado abaixo⁴⁵²:

“First, the exchanges did not fall, in the years of scarcity of 1800 and 1801, more than about 8 and 10 per cent. below par— they had now [in 1810 and 1811] fallen 25 or 30, and even more than 30 per cent., and had continued much depressed for nearly three years. Secondly, we had in 1800 and 1801 a great quantity of gold in circulation, the clandestine transmission of which undoubtedly contributed to improve the exchange, by constituting a remittance ; perhaps also to diminish the sum total of the currency remaining in this kingdom ; and it should be remembered, that it is the amount of currency in general, and not of paper in particular, which regulates the value. Thirdly, we had, after the fall of exchange in 1801 and 1802, the benefit of an interval of peace. If the Right Honourable Chancellor of the Exchequer would assure the House of the approach of peace, he would contribute much to dissipate the present fear.”

Nessa parte do primeiro discurso de 1811, Thornton estava discutindo a viabilidade de uma recuperação da taxa de câmbio sem uma mudança no sistema monetário e argumentando que essa possibilidade era bastante remota. As diferenças de contexto destacadas no trecho acima podem ser entendidas como um indicador de que a situação da

⁴⁵² THORNTON (1962) [1811], p. 343.

época era uma ameaça maior ao padrão monetário da Inglaterra, já que, na visão de Thornton, contribuíram significativamente para que, diferente de 1800 e 1801, a paridade de taxa de câmbio anterior à Restrição só pudesse ser restabelecida por meio de uma contração na quantidade de notas do Banco.

A segunda razão, a qual foi apontada por LAIDLER (1987b), é ilustrada na seguinte passagem do segundo discurso de Thornton⁴⁵³:

“He [Thornton] was not eager as to the question whether the Bank should now be required to open at any early period. He would willingly have agreed to suspend the determination of that point, if he could but have seen a disposition to act, in the mean time, in such a manner as to facilitate the opening. But the misfortune was, that the Directors of the Bank seemed to consider the suspension as exempting them from the necessity of pursuing the principles on which they would have acted if no suspending Bill had passed, and on which also they could not fail now to act, if they were liable to pay in cash.”

No BR, a Comissão manifestou a opinião de que nenhuma forma de poder discricionário seria capaz de ser tão eficaz no provimento da “quantidade ótima” de notas quanto o “padrão-ouro”, considerado pela Comissão o “sistema natural” para a circulação nacional, mas não justificou a retomada dos pagamentos em espécie com base nesta supremacia do “padrão-ouro”, nem com base em alguma espécie de “risco moral” por parte dos Diretores do Banco de auferirem maiores lucros a partir de sobre-emissões. A razão alegada para o retorno ao padrão era a de que os Diretores do Banco estavam se guiando por princípios equivocados, os quais os teriam levado a manter, por um longo tempo, notas do Banco em excesso na circulação⁴⁵⁴.

Os membros do BR, com Thornton incluso, percebiam que, em boa medida, por causa dos Diretores do Banco da Inglaterra terem se norteado por uma doutrina em particular, eles se consideravam isentos da responsabilidade de controlar a quantidade de suas notas em circulação. Thornton passou a se opor à manutenção do poder discricionário do Banco porque teve a percepção de que os Diretores do Banco, por meio desse poder, deixaram de se comprometer com aquilo pelo que eram responsáveis. Outros, como Lord King, consideravam a discricção um mal em si. O risco de sobre-emissões advindo da mera possibilidade dos Diretores do Banco aumentarem a lucratividade do seu estabelecimento já seria suficiente para justificar o retorno dos pagamentos em espécie. Já Thornton, se viesse

⁴⁵³ THORNTON (1962) [1811], p. 350.

⁴⁵⁴ CANNAN (1969) [1810], pp. 52-54.

a perceber um comprometimento dos Diretores do Banco com o controle da quantidade de notas de forma a evitar que elas circulassem em excesso, provavelmente não se oporia à manutenção da lei que previa a retomada dos pagamentos em espécie somente seis meses após a ratificação de um acordo de paz.

O mesmo trecho de Thornton destacado acima também ilustra uma divergência dele em relação à última e mais importante resolução de Horner. Não há, dessa forma, um contraste tão grande entre as posições de Thornton em 1802 e em 1811 se levarmos em consideração que ele quis flexibilizar os termos da última resolução de Horner. Outra ilustração dessa divergência é encontrada na seguinte passagem⁴⁵⁵:

“He [Thornton] had, when in the Bullion Committee, expressed a wish to soften the terms used in that part of the Report which suggested that the restriction should cease in two years. He was clearly against a period so indefinite as that of six months after the ratification of a peace treaty, considering all the experience we had had. (...) He was aware that the gentlemen opposed to him had gained a great advantage by turning the attention of the public to the opening of the Bank ; as if that were the only thing recommended by the Bullion Committee. This was not the sole object of their Report. There had been many shades upon that part of it, among men agreed in all their fundamental principles. The Bullion Committee had been far more united on the other point which he had dwelt—the propriety of limiting the bank issues with a view to the improvement of the exchange.”

O que era central no pensamento de Thornton era a análise das causas de uma substancial elevação na demanda por ‘guinéus’ junto ao Banco da Inglaterra. Para ele, o que explicaria a maior parte desse aumento à época do ‘Paper Credit’ seriam mudanças no ‘setor real’ da economia, como colheitas desfavoráveis e envios de subsídios ao exterior. Já à época do BR, o que a explicaria predominantemente seriam as sobre-emissões de notas. Alguns autores⁴⁵⁶ fizeram sua avaliação da evolução do pensamento monetário de Thornton a partir dessa perspectiva.

Mas devemos tomar cuidado para não deduzirmos, a partir das diferenças de diagnósticos, que Thornton mudou sua visão. Tais distinções em 1802 e em 1810 eram em relação a contextos históricos distintos. Como, em 1802, ele já havia apontado que, sob certas condições, a melhor explicação para uma alta elevação na demanda por ‘guinéus’ junto ao Banco seria a que se sustentava em sobre-emissões de notas e como a explicação que apresentou no ‘Paper Credit’ para esse tipo de aumento foi a mesma apresentada em

⁴⁵⁵ THORNTON (1962) [1811], p. 350.

⁴⁵⁶ PEAKE (1982), HAYEK (1962) [1939].

1811, Thornton só teria mudado sua visão se seu diagnóstico relativo a 1802 tivesse mudado. BEAUGRAND (1982) analisou esse ponto e concluiu que Thornton não mudou seu diagnóstico em relação a 1802⁴⁵⁷.

“Indeed, Thornton did not even change his mind about the diagnosis he had made of the first years of the Restriction. Whereas he acknowledged that the Directors of the Bank of England had done nothing to improve the situation, he stated that the exchanges came back to par by themselves, and broadly speaking—though the case may be debatable—Thornton still ascribed the depressed exchanges and the high price of gold during the years 1800–1802 to the “scarcity of corn.””

E, analisando os discursos de 1811 de Thornton, não encontramos indicação alguma de que tivesse atribuído à emissão excessiva de notas um papel mais significativo para explicar o alto preço do ouro e as taxas de câmbio depreciadas em 1802 que o dispensado no ‘Paper Credit’⁴⁵⁸.

REISMAN (1971)⁴⁵⁹ apontou que uma das possíveis razões para a mudança de Thornton seria a influência que ele teria recebido de Horner, de Huskisson e do ‘Irish Report’. Essa é uma hipótese plausível. Horner pode ter tido uma influência significativa não somente como colega na Comissão, como também por meio de seu artigo de revisão do ‘Paper Credit’ na edição inaugural do ‘*Edinburgh Review*’. Um dos pontos mais importantes do artigo de Horner foi a crítica da conclusão do ‘Paper Credit’ de que, até então, o Banco não havia ampliado a quantidade de suas notas desde a suspensão de seus pagamentos em espécie e que, portanto, não poderia ter ocasionado as elevações verificadas nos preços, nem a depreciação da moeda doméstica⁴⁶⁰.

Como um dos principais membros do ‘Irish Committee’, seria de se esperar que o ‘Irish Report’ refletisse, em boa medida, o pensamento de Thornton e que os eventos e depoimentos analisados pela Comissão, assim como as discussões suscitadas a partir dela o influenciassem. Essa Comissão chegou à conclusão de que uma emissão excessiva de notas após a Restrição era a principal, ou até mesmo a única, responsável pelo estado da moeda irlandesa. E como o sistema monetário irlandês era muito similar ao inglês, isso pode ter

⁴⁵⁷ BEAUGRAND (1982), pp. 105-106.

⁴⁵⁸ THORNTON (1962) [1811], pp. 348-349.

⁴⁵⁹ p.73.

⁴⁶⁰ HORNER (1996) [1803], p. 29.

levado Thornton a considerar que o Banco da Inglaterra poderia estar sujeito ao mesmo destino⁴⁶¹.

No ‘Irish Committee’, Thornton percebeu, em diversos depoimentos tomados, incluindo os de dois Diretores do Banco da Irlanda, que os depoentes não estavam dispostos a admitir que a depreciação da taxa de câmbio de Dublin em relação a Londres tivesse resultado, em qualquer medida, de um excesso de papel-moeda na circulação após a Restrição. Os depoentes, ao contrário, atribuíram toda a depreciação a uma balança comercial desfavorável⁴⁶². O ‘Bullion Committee’ percebeu que as perspectivas doutrinárias dos partidários dessa tese no ‘Irish Committee’ e a dos Diretores do Banco da Inglaterra eram muito semelhantes. Dessa forma, Thornton poderia, já em 1804, ter suspeitado que o Banco da Inglaterra, da mesma maneira que o Banco da Irlanda, poderia fazer um mau uso de seu poder discricionário no controle da quantidade de suas notas na circulação doméstica.

HAYEK (1962a) [1939]⁴⁶³ indicou que Thornton, em 1811, “não tinha mais medo de aplicar o remédio da contração severa”, como acontecera em 1802. No BR⁴⁶⁴, encontramos uma passagem na qual a Comissão expõe sua preferência por uma redução gradual da quantidade de papel ao invés de uma redução súbita:

“(...) It belongs to the Bank to take likewise into their own consideration, how far it may be practicable, consistently with a due regard to the immediate interests of the public service, rather to reduce their paper by a gradual reduction of their advances to Government, than by too suddenly abridging the discounts to the Merchants.”

No primeiro discurso de 1811, Thornton esclareceu não somente que se opunha a uma redução súbita do meio circulante, como também que, pelo menos desde 1797, sempre adoto essa posição⁴⁶⁵:

“Mr. H. Thornton admitted that great pressure, and even calamity, might arise from any sudden and very violent diminution of the circulating medium : he had himself complained, of what he thought too great and rapid a reduction of the paper of the Bank of England, in the year o 1797, when called upon to give evidence before the Secret Committee of the Lords and Commons on that point. He was as earnest as any man to

⁴⁶¹ FETTER (1955a) [1804], p. 71.

⁴⁶² CANNAN (1969) [1810], pp. 39-40.

⁴⁶³ p. 56.

⁴⁶⁴ CANNAN (1969) [1810], p. 60.

⁴⁶⁵ THORNTON (1962) [1811], p. 329. Ver também p. 334.

prevent severity of pressure in any quarter, and having already shewn this disposition in the Bullion Committee, he was anxious to express it also in the House.”

Se Hayek, por “severa”, quis dizer “substancial”, só podemos criticar a ambigüidade do termo que ele utilizou, se ele, contudo, quis dizer “rápida”, ou “brusca”, devemos apontar que Thornton, ao contrário, provavelmente rechaçaria qualquer proposta de “contração severa” do meio circulante em 1811 da mesma forma que em 1802.

Outro ponto importante de HAYEK (1962a) [1939] diz respeito à mudança apontada por ele no pensamento de Thornton. No contexto do trecho indicado do segundo discurso de 1811, Thornton apresenta de forma depreciativa uma explicação para desaparecimento dos ‘guinéus’ da circulação inglesa como resultado de um elevado preço do ouro sob a perspectiva doutrinária de que eram partidários os Diretores do Banco e Nicholas Vansittart. Como a passagem a que Hayek faz referência foi objeto de uma rica discussão e mostrou-se de interpretação controversa na literatura, optamos por apresentá-la em toda sua extensão⁴⁶⁶:

“Still, however, the language of Mr. Locke was certainly inaccurate, when he said that the “coming and going of our treasure depends wholly on the balance of trade,” and served to countenance that dangerous doctrine which now prevailed. According to this doctrine, the fact of the disappearance of our guineas attended with the highest imaginable price of gold, was no indication of an excess of paper or of a depreciation of it, but was simply an evidence of an unfavourable balance of trade; and the only remedy was generally to promote national industry and œconomy. It might, indeed, be imagined by some, that according to this view of the subject, even additional issues of paper would operate as a remedy ; for it might be said that an increased emission of it tended to encourage manufactures, an augmented quantity of manufactures supplied the means of enlarging our exports, and more extended exports improved the balance of trade ; and thus an increased issue of paper might be assumed to be the means of rectifying the exchange, instead of prejudicing it. This was exactly the course of argument into which the Noble Lord over the way (Lord Castlereagh) appeared in one part of his speech to be running. It was an error to which he himself had once inclined, but he had stood corrected after a fuller consideration of the subject. There must obviously be a fallacy in this way of reasoning. It proved too much. It implied, that indefinitely to increase our paper, was the way indefinitely to improve its value in exchange for the circulating medium of other countries as well as in exchange for bullion and for all commodities. The utmost admission which he was disposed to make was, that in proceeding to limit our paper with a view to the improvement of the exchange, we ought to avoid that severity of pressure by which manufacturing industry might be seriously interrupted.”

⁴⁶⁶ THORNTON (1962) [1811], pp. 352-353.

Desenvolveu-se uma discussão entre Charles F. Peake⁴⁶⁷ e Philippe Beaugrand⁴⁶⁸ em torno do que Thornton quis dizer no trecho “*It was an error to which he himself had once inclined, but he had stood corrected after a fuller consideration of the subject*” da citação destacada acima. Como lembramos anteriormente, Hayek⁴⁶⁹ já tinha apontado para esse trecho da mesma, afirmando que Thornton havia retratado explicitamente um erro a que ele mesmo já havia, certa vez, inclinado, que seria a idéia de que uma elevação na circulação, ao estimular a produção, poderia ajudar a corrigir as taxas de câmbio; e ainda opinou que este era o aspecto mais interessante do discurso de 14 de maio de 1811.

PEAKE (1978), a princípio, defendeu que a passagem destacada por Hayek da narrativa acima do discurso de Thornton dizia respeito à retratação de sua posição de que a depreciação da taxa de câmbio era devida a colheitas desfavoráveis e a subsídios ao exterior⁴⁷⁰:

“Thornton indicated that accepting poor harvests and foreign subsidies as the cause of depreciation ‘was an error to which he himself had once inclined, but he stood corrected after a fuller consideration of the subject.’”

BEAUGRAND (1982) fez duas críticas à interpretação de PEAKE (1978) e, em seguida, propôs uma interpretação alternativa, a qual, por sua vez, foi criticada por PEAKE (1982).

A primeira crítica de BEAUGRAND (1982)⁴⁷¹ foi a de que PEAKE (1978) não teria citado com exatidão a passagem de Thornton. E, de fato, o correto seria “he *had* stood corrected”. A partir disso, sugeriu que o uso do pretérito simples no lugar do pretérito perfeito poderia significar uma importante diferença na interpretação da evolução das idéias de Thornton.⁴⁷² PEAKE (1982)⁴⁷³ admitiu a ausência da palavra ‘had’ (como seria de se esperar), mas negou categoricamente que essa mudança conduziria à interpretação de BEAUGRAND (1982).

⁴⁶⁷ PEAKE (1978), (1982).

⁴⁶⁸ BEAUGRAND (1982).

⁴⁶⁹ HAYEK (1962a) [1939], p. 57.

⁴⁷⁰ p. 200.

⁴⁷¹ p. 104.

⁴⁷² Mas ressalvou que essa própria reabilitação do tempo verbal poderia ser questionada já que o texto constitui uma narrativa do discurso de Thornton, não o próprio discurso.

⁴⁷³ p. 116.

A segunda crítica⁴⁷⁴ é a de que a citação de Thornton não teria, de forma alguma, o significado atribuído por PEAKE (1978). BEAUGRAND (1982)⁴⁷⁵ ocupou-se de apresentar a sua própria interpretação, a qual, por sua vez, foi criticada por PEAKE (1982)⁴⁷⁶.

BEAUGRAND (1982) afirmou corretamente que, nessa parte do discurso, Thornton combate a opinião apresentada por seus adversários, especialmente o Governador do Banco da Inglaterra, que citou Locke, defendendo que “*The coming and going of our treasure depends wholly upon the balance of trade*”. Essa visão teria sido utilizada para demonstrar a necessidade de ampliar a emissão de papel-moeda. Como o desaparecimento do ouro da circulação e taxas de câmbio desfavoráveis constituiriam a prova de uma balança comercial desfavorável, a única solução seria ampliar a circulação com o fim de promover a indústria nacional para, dessa forma, estimular as exportações⁴⁷⁷. No limite, quanto mais desfavoráveis estivessem as taxas de câmbio, maior deveria ser a elevação de papel-moeda requerida⁴⁷⁸. Após isso, ao atacar a interpretação de Hayek, Beaugrand cometeu um decisivo erro de interpretação⁴⁷⁹:

“The fallacy Thornton denounces lies not, as Hayek seems to believe, in the idea that an increased issue may stimulate production and thus help re-establish the exchanges to par, but in the supposition that with the sue of paper increasing *indefinitely*, the exchanges could improve *indefinitely*.”

Esse erro de Beaugrand foi identificado por PEAKE (1982) e este abriu caminho para explicar por que a visão do seu crítico estaria incorreta e a dele mesmo não⁴⁸⁰:

“A careful reading of that quotation and the material surrounding it in Thornton’s speeches shows that the key to our disagreement lies in correctly identifying the antecedent of the pronoun *it* in the sentence beginning “It was an error” Now obviously this *it* must refer to some view which Thornton changed between 1802 and 1811.”

⁴⁷⁴ p. 104.

⁴⁷⁵ pp. 104-106.

⁴⁷⁶ pp. 116-118.

⁴⁷⁷ Neste ponto em particular, Beaugrand pode ser acusado de imprecisão, já que o que Thornton disse é algo diferente: “According to this doctrine, the fact of the disappearance of our guineas attended with the highest imaginable price of gold, was no indication of an excess of paper or of a depreciation of it, but was simply an evidence of an unfavourable balance of trade; and the *only* remedy was generally to promote national industry and œconomy. It might, indeed, be imagined by some, that according to this view of the subject, *even* additional issues of paper would operate as a remedy (...)” in THORNTON (1962) [1811], p.353. (itálicos nossos); Ver também nota de rodapé de PEAKE (1982), p. 117.

⁴⁷⁸ p. 104.

⁴⁷⁹ BEAUGRAND (1982), p. 104.

⁴⁸⁰ PEAKE (1982), p. 117.

PEAKE (1982) assumiu que o erro de Thornton na passagem em discussão dizia respeito, necessariamente, a uma mudança no seu pensamento entre 1802 e 1811⁴⁸¹. Sua interpretação da mesma foi, provavelmente, orientada por essa premissa. Pouco depois, explicou por que estaria equivocada a interpretação de Beaugrand e por que a sua própria seria a única que poderia estar correta⁴⁸²:

“ (...) Beaugrand concludes: “The fallacy Thornton denounced . . . [is] the supposition that with the issue of paper increasing *indefinitely*, the exchanges could improve *indefinitely*.” While it is true that this is a fallacy which Thornton denounced, it is *not* true that it was an error into which he once had fallen. There certainly is no evidence in the *Paper Credit* that he believed that the exchanges could indefinitely benefit from indefinitely increasing the paper currency. Nor is there any such evidence in his testimony before the Irish Committee. In the *Paper Credit* he explicitly argues that the gold standard would preclude an indefinite increase of paper currency, operating through the foreign exchange market (p. 248, *Paper Credit*). This and a variety of related passages make it quite clear that in 1802 he did not believe that indefinitely increasing paper would improve the exchange indefinitely. If then, Thornton did not change his view on this issue, it cannot represent the “error to which he himself had once inclined.”

By the process of elimination, we are left with the conclusion that the error must be associated with the first sentence in the quotation. This relates to the “dangerous doctrine” that “the disappearance of our guineas attended with the highest imaginable price of gold, was no indication of an excess of paper ,” but was associated only with an adverse trade balance—prompted by some exogenous cause such as a poor harvest (*Paper Credit*, p. 353). Here, at last, we find the point on which Thornton *did* alter his view. In 1802 he argued that the adverse exchange was not a sign of overissue, but was due to the poor harvests. In 1811 he attributed it to overissue (as he had done in the Irish case in 1804). In 1802 and in 1811 he challenged the simplistic one-and-only-one-cause theories of both the neomercantilists and the quantity theorists. The loss of gold by the latter period had removed the check on excess issues, and poor harvests were no longer the cause. It is in the sense that he accepted overissues as the cause of the later depreciation that he concedes a point, though not the theoretical perspective, to Ricardo.”

Em primeiro lugar, Peake apontou corretamente que o pronome “*it*” da sentença “*It was an error (...)*” não se referia à falácia denunciada por Thornton, como Beaugrand havia pressuposto. Peake argumentou que Thornton não defendeu a falácia em questão em nenhum momento no ‘Paper Credit’, ou em seu testemunho diante do ‘Irish Committee’ e que, ao contrário, na obra de 1802, ele rejeitou explicitamente a falácia. Dessa forma, esse não constituiria um erro a que Thornton teria inclinado e, portanto, a vinculação feita por

⁴⁸¹ Ele desconsiderou, portanto, que a referida mudança poderia ter ocorrido antes de 1802.

⁴⁸² PEAKE (1982), p. 118.

Beaugrand ao pronome “it” estaria incorreta. Apesar de não termos razões para duvidar de que Thornton jamais tivesse sustentado essa falácia que ele mesmo havia denunciado em 1811, devemos lembrar que PEAKE (1982) poderia ter demonstrado o erro de interpretação de Beaugrand de uma forma mais simples e menos sujeita a imprecisões. Uma possível imprecisão poderia decorrer da negligência de Peake em relação à possibilidade de Thornton ter defendido a falácia em questão antes de 1802, como, por exemplo, no seu depoimento às duas casas do Parlamento inglês, em 1797.

Para refutar a pressuposição de Beaugrand, teria sido suficiente explicar o papel, nesse parágrafo do discurso, da idéia que ele associou ao pronome “it”. Na parte em que estava registrado “*There must obviously be a fallacy in this way of reasoning*”, Thornton não estava denunciando uma falácia⁴⁸³. Ele apenas apresentou um raciocínio de acordo com o qual ele concluiu que, por absurdo, era falaciosa a idéia de que uma ampliação na circulação, por estimular a produção, poderia ajudar a corrigir as taxas de câmbio. Era a essa idéia que está associada a expressão “*this way of reasoning*” do parágrafo destacado do discurso. Também é em relação a essa idéia que se refere o pronome “it” da oração “*It was an error to which he himself had once inclined*”.

PEAKE (1982)⁴⁸⁴, assim como Beaugrand, também interpretou de forma equivocada o “erro de Thornton”. Sua linha de argumentação é falha pelos seguintes motivos: 1) ao explicar o “erro” de Thornton, ele não fez referência à segunda parte da doutrina, a em que se recomendava que a única forma de corrigir uma balança comercial desfavorável seria a promoção da produção e da indústria domésticas e o papel da recomendação de novas emissões de papel-moeda para atingir esse objetivo, que dizia respeito diretamente ao próprio “erro”; 2) confundiu o que seria um princípio teórico da doutrina criticada com um argumento empírico; 3) assumiu, como LAIDLER (1987a)⁴⁸⁵, que as diferenças de diagnóstico do ‘Paper Credit’ em relação aos discursos de 1811 caracterizariam uma mudança no pensamento de Thornton; 4) assumiu que o “erro a que ele mesmo [o próprio Thornton] já havia uma vez inclinado⁴⁸⁶” teria sido, necessariamente,

⁴⁸³ Mas, nesse ponto, PEAKE (1982), p. 118 errou junto com BEAUGRAND (1982): “(...) it is true that this is a fallacy which Thornton denounced (...)”.

⁴⁸⁴ p. 118.

⁴⁸⁵ p. 635.

⁴⁸⁶ THORNTON (1962) [1811], p. 353: “(...) error to which he himself had once inclined (...)”.

“uma visão que Thornton mudou entre 1802 e 1810⁴⁸⁷”. Explicaremos cada um desses pontos em seguida.

Peake entendeu que o “erro” de Thornton só podia estar associado à própria “doutrina perigosa” a que ele próprio estava se opondo, em particular à idéia de acordo com a qual o desaparecimento dos ‘guinéus’ da circulação como resultado do maior preço do ouro imaginável não indicaria um excesso de papel-moeda na circulação, ou uma depreciação do próprio papel, mas constituiria apenas uma evidência de uma balança comercial desfavorável. Mas, seguindo a lógica de Peake, ele deveria ter dito que o “erro” de Thornton também estaria associado à outra idéia da doutrina, que foi apresentada em seguida, a de que “o único remédio era promover a indústria e a economia nacionais em geral⁴⁸⁸”. A forma como Thornton apresenta a idéia “errada” a que ele próprio já havia inclinado nos leva a associá-la à doutrina a que ele se contrapõe. Essa associação, contudo, não pode ser feita somente com uma das idéias da doutrina, como o fez Peake, mas com as duas idéias conjuntamente.

E a idéia a que Thornton afirmou que já havia inclinado não era a apontada por Peake da “doutrina perigosa”, mas uma que a pressuporia, a que ele explicou em seguida de que novas emissões estimulariam a indústria doméstica, o que, por sua vez, ampliaria as exportações e, dessa forma, corrigiria uma balança comercial deficitária. Não é difícil entender por que é a essa idéia que estaria associado o “erro” de Thornton. Após apresentá-la em seu discurso, afirmou que essa foi a linha de argumentação de Lorde Castlereagh e, imediatamente após isso, disse que esse era “um erro a que ele mesmo já havia uma vez inclinado”, ponderando que tinha se posicionado corretamente após um tratamento do assunto com maior amplitude. Em seguida, afirmou que essa forma de raciocinar era falaciosa e explicou por que.

Quanto ao segundo ponto, Peake nitidamente tratou a idéia que ele associou ao “erro” de Thornton como uma conclusão empírica. Isso fica patente no seguinte trecho, logo após a referida associação⁴⁸⁹:

⁴⁸⁷ PEAKE (1982), p. 117: “(...) some view which Thornton changed between 1802 and 1810”.

⁴⁸⁸ THORNTON (1962) [1811], p. 353: “(...) the only remedy was generally to promote national industry and œconomy (...)”.

⁴⁸⁹ PEAKE (1982), p. 118.

“Here, at last, we find the point on which Thornton *did* alter his view. In 1802 he argued that the adverse exchange was not a sign of overissue, but was due to the poor harvests. In 1811 he attributed it to overissue (as he had done in the Irish case in 1804).”

Mas o trecho que Peake relacionou à mudança era, na verdade, um princípio teórico da “perigosa doutrina”. Uma implicação deste seria a de que argumentações de que havia quantidade de papel-moeda em excesso (ou de que este estaria depreciado) com base no alto prêmio sobre o ouro não seriam válidas. Se Thornton, em algum instante de sua vida, acreditou nesse princípio, esse instante não foi durante o período em que escreveu o ‘Paper Credit’. Como, em 1802, ele acreditou que a concordância do preço de cunhagem com o preço de mercado do ouro que parecia constituir a “verdadeira prova” de que o papel em circulação não estava depreciado⁴⁹⁰, ele não poderia defender que o mais alto prêmio sobre o ouro imaginável não indicaria que o papel-moeda estava depreciado. Se fosse uma conclusão empírica aplicada para o caso de 1802, a idéia que Peake associou ao “erro” de Thornton deixaria em aberto a possibilidade do prêmio sobre o ouro indicar, em alguma circunstância, uma depreciação do papel-moeda em circulação, mas não foi o caso, já que a doutrina em questão negou essa possibilidade.

Quanto à terceira questão, como podemos perceber na passagem destacada acima, Peake tratou a diferença nos diagnósticos de Thornton entre 1802 e 1811 como um ponto em que sua visão mudou. Mas, como já explicamos anteriormente nessa mesma seção, Thornton fez diagnósticos distintos para diferentes contextos e não há evidências de que ele tenha mudado seu diagnóstico em relação a 1802.

Quanto ao último ponto, Peake entendeu que o “erro a que ele mesmo [o próprio Thornton] já havia uma vez inclinado⁴⁹¹” deveria, obviamente e necessariamente, se referir a uma visão que ele mudou em relação a 1802. Não encontramos nenhuma justificativa para que devêssemos adotar essa perspectiva, e Peake também não indicou nenhuma, limitando-se a apontar que era algo óbvio. Se Thornton tivesse feito alguma referência, ainda que indireta, ao ‘Paper Credit’, haveria uma base sólida para essa perspectiva, mas tudo o que disse, é que uma vez já inclinou à visão a que estava se referindo. Em momento algum, Thornton indicou quando teria defendido o “erro”.

⁴⁹⁰ THORNTON (1962) [1802], p. 261.

⁴⁹¹ THORNTON (1962) [1811], p. 353: “(...) an error to which he himself had once inclined (...)”.

Após termos analisado o conteúdo do ‘Paper Credit’, não encontramos indícios de que, em 1802, ele defendesse a idéia a que fez referência em 1811, ou a doutrina subjacente. Ao contrário, os indícios que encontramos são de que Thornton já se opunha à doutrina, como já vimos, e à idéia, como veremos em seguida. Além disso, no trecho em questão do discurso, como fez referência à idéia como um erro a que uma vez já inclinou, podemos questionar até mesmo se Thornton chegou alguma vez a defendê-la publicamente antes de ter percebido uma falha nessa linha de raciocínio.

Após nossa análise do controverso trecho do discurso debatido por Beaugrand e por Peake, concluímos que, dentre as versões apresentadas para o “erro a que ele mesmo [o próprio Thornton] já havia uma vez inclinado”, somente a de Hayek poderíamos confiar para aprofundar a investigação do “erro revisto”⁴⁹².

Como o próprio Thornton indicou que, no segundo discurso de 1811, houve a mudança indicada por Hayek, somos levados a procurar por essa linha de raciocínio na sua produção anterior. Mas não encontramos evidências de que sua argumentação tivesse seguido essa linha no ‘Paper Credit’. Em sua obra de 1802, encontramos um trecho que ilustra, ao contrário, que, pelo menos no tange aos efeitos de novas emissões sobre a produção interna, o ‘Paper Credit’ está em sintonia com os discursos de 1811⁴⁹³:

“Probably no small part of that industry which is excited by new paper is produced through the very means of the enhancement of the cost of commodities. While paper is encreasing, and articles continue rising, mercantile speculations appear more than ordinarily profitable. The trader, for example, who sells his commodity in three months after he purchased it, obtains an extra gain, which is equal to such advance in the general price of things as the new paper has caused during the three months in question:—he confounds this gain with the other profits of his commerce; and is induced, by the apparent success of his undertakings, to pursue them with more than usual spirit. The manufacturer feels the same kind of encouragement to extend his operations; and the enlarged issue of paper supplies both him and the merchant with the means of carrying their plans into effect. Bs soon, however, as the circulating medium ceases to encrease, the extra profit is at an end; and, if we assume the augmented paper to be brought back to its ordinary quantity, we must suppose industry to languish for a time, through the ill success which will appear to attend mercantile transactions.”

Thornton, em 1802, defendia que, no curto prazo, novas emissões poderiam estimular a indústria devido à ilusão monetária dos agentes, já que eles tenderiam, a

⁴⁹² MEACHAN (1964), p. 79 tratou a passagem em questão de Thornton exatamente da mesma forma que Hayek.

⁴⁹³ THORNTON (1962) [1802], pp. 237-238.

princípio, a perceber o aumento de preço das mercadorias que transacionavam como um sinalizador de que elas eram mais lucrativas, o que estimularia sua produção em maior quantidade. Mas esse estímulo cessaria quando a quantidade de meio circulante parasse de crescer. Imediatamente após o trecho destacado logo acima, Thornton, para aumentar a credibilidade de seu próprio argumento, citou uma passagem de David Hume, e esta tornou a ser destacada no segundo discurso de 1811⁴⁹⁴ para ilustrar o mesmo ponto.

Posteriormente, Thornton analisou se o aumento na quantidade de meio circulante seria completamente absorvido pelo crescimento da indústria ocasionado pela emissão de notas. Ele comparou a velocidade de circulação das notas do Banco com a da produção adicional e concluiu que, para que não houvesse aumento de preços, seria necessário um crescimento da quantidade de mercadorias “cinco, dez, ou, talvez, vinte vezes” maior, algo que, para Thornton, era impossível. Outra saída apontada por ele era a de “supor o que não era de se supor”, que as velocidades de circulação das novas notas e da produção adicional eram muito próximas⁴⁹⁵.

Em outra passagem, Thornton explicitou qual o efeito que ele esperava de uma variação na quantidade de notas do Banco em circulação sobre a taxa de câmbio e a ressalva que considerou pertinente no que tange à influência da mesma variação sobre a produção de manufaturas e desta sobre a taxa de câmbio⁴⁹⁶:

“It must (...) be admitted, that if an excessive issue of Bank of England notes produces (...) an unfavourable exchange; a reduction of them below the accustomed number must have a tendency to improve our exchanges, by whatever means it may have been made to turn against us. But, after this admission, it may be remarked, that it may be necessary to encounter much evil in effecting the reduction. (...) It seems sufficiently clear, that if, at the period of the late northern confederacy, when our exchanges were the least favourable, the bank had materially diminished its paper, the embarrassment of our manufacturers and merchants, which the state of the continent had begun to render great, would have immediately become far greater; and that manufacturing labour, which was then in some degree interrupted by a suspension of the demand for British goods on the continent, would have been likewise obstructed at the same season (a season of peculiar pressure on the common people, from the circumstance of the scarcity) by a more than ordinary difficulty which our manufacturers would have experienced their payments. The stocks of goods in our warehouses, made ready for subsequent exportation, would, in this case, have been smaller; and we might, therefore, on the whole, have had to look forward to a less early rectification of our exchanges.”

⁴⁹⁴ THORNTON (1962) [1811], p. 355.

⁴⁹⁵ THORNTON (1962) [1802], pp. 239-241.

⁴⁹⁶ THORNTON (1962) [1802], pp. 226-227.

No ‘Paper Credit’, Thornton não defendeu, portanto, a idéia de que um aumento no meio circulante do país, ao estimular a produção, poderia corrigir uma taxa de câmbio desfavorável. Ele considerou, ao contrário, que novas emissões resultariam numa depreciação das taxas de câmbio em relação ao exterior, concedendo somente na medida em que emissões de papel-moeda, devido ao estímulo à produção de manufaturas, teriam um efeito de tornar mais lenta a depreciação das taxas de câmbio⁴⁹⁷. A crítica feita, no segundo discurso de 1811, ao erro a que ele mesmo havia inclinado já poderia ter sido feita em 1802, mas, possivelmente, Thornton não a fez por não ter sido uma idéia tão defendida na época.

Mas, em seu depoimento tomado a 24 de março de 1797 na “Committee of Secrecy” da Câmara dos Comuns, criada, na prática, para investigar o que levou à necessidade de suspensão dos pagamentos em espécie por parte do Banco da Inglaterra⁴⁹⁸, encontramos uma passagem em que Thornton defendeu que, numa época de alarme, uma elevação na quantidade de notas do Banco, por meio de uma ampliação do crédito, poderia, sem dúvida, contribuir mais para tornar a balança comercial favorável que uma redução na quantidade de notas⁴⁹⁹. Em sua argumentação, dessa forma, fez uso da idéia que, no segundo discurso de 1811, considerou um “erro”⁵⁰⁰.

5.4 – Conclusões

A mudança na visão de Thornton foi mais sutil do que somos levados a concluir a partir de uma revisão da literatura em torno do assunto. O que podemos afirmar que mudou é a avaliação de Thornton de que o Banco da Inglaterra estaria fazendo um bom uso de seu poder discricionário.

Thornton também não teria mudado sua visão de 1802 de que uma política discricionária seria a que melhor poderia responder às diferentes formas de demanda

⁴⁹⁷ E que contrações de papel-moeda, devido ao desestímulo às manufaturas, retardariam a correção das taxas de câmbio.

⁴⁹⁸ Committee of Secrecy of the House of Commons Appointed to Enquire into the Outstanding Demands of the Bank of England.

⁴⁹⁹ THORNTON (1962) [1797], p. 294.

⁵⁰⁰ Deve-se frisar, contudo, que Thornton defendeu essa idéia somente para o caso de uma situação de alarme, não em qualquer circunstância.

extraordinária por ‘guinéus’ junto ao Banco. Para Thornton, contudo, estava claro que a melhor forma de se prevenir de uma dessas formas, a originada por sobre-emissões de notas do Banco seria a retomada da conversibilidade das notas do Banco. E, em seus discursos de 1811, teria manifestado que, se os Diretores do Banco não fizessem bom uso de seu poder discricionário no controle da quantidade de notas no canal da circulação doméstica, seria preferível a retomada dos pagamentos em espécie por parte do Banco.

Thornton responsabilizou a doutrina praticada pelo Banco e não a falta de idoneidade de seus Diretores pelo estado da moeda doméstica. O problema não residiria no fato dos Diretores do Banco terem emitido notas em excesso com o fim de ampliar a lucratividade da instituição. O preço do ouro encontrava-se muito alto e as taxas de câmbio muito depreciadas, porque os Diretores teriam se pautado por uma perspectiva doutrinária inapropriada. E Thornton já havia apontado, em 1802, que o critério prescrito pela DLR era insuficiente para limitar a moeda doméstica. Portanto, nem mesmo esse ponto constituiria uma mudança em relação a 1810.

Alguns autores se guiaram pelo contraste das posições do ‘Paper Credit’ e do BR em relação à adoção e à continuidade da Restrição. Em 1802, o posicionamento de Thornton seria o de que a suspensão da conversibilidade seria preferível a uma crise financeira, a qual ocorreria na ausência de uma medida como a Restrição. Em 1810, uma das resoluções da Comissão que deu origem ao BR previa a retomada dos pagamentos em espécie por parte do Banco dentro de, no máximo, dois anos. Apesar do contraste, algumas ressalvas são pertinentes. Thornton posicionou-se a favor da adoção da Restrição, mas não se posicionou a favor de sua continuidade prolongada. Além disso, em 1811, ele não concordou com essa resolução da Comissão. Por fim, apesar desse ponto ter sido central nos debates da época, foi secundário para Thornton, algo que foi enfatizado por ele mesmo.

Outros autores analisaram a evolução do pensamento de Thornton a partir de seus diferentes diagnósticos da substancial elevação na demanda por ‘guinéus’ junto ao Banco em 1802 e em 1810. Enquanto que, em 1802, ele se esforçou em demonstrar que o Banco da Inglaterra não havia sido responsável pelo prêmio sobre o ouro, em 1810, estava convencido de que o Banco havia emitido uma quantidade excessiva de notas. Mas, além de suas percepções teóricas subjacentes às duas explicações não terem mudado no período, Thornton deu mostras de que, em 1811, não havia mudado seu diagnóstico das taxas de

câmbio depreciadas e do alto preço do ouro desde a Restrição até 1802. Por isso, é problemático sustentar que Thornton tenha mudado sua visão nesse ponto.

Os participantes de discussões monetárias na época de Thornton geralmente eram partidários de uma das duas perspectivas teóricas dominantes de “uma e somente uma” causa para mudanças na taxa de câmbio, a defendida pelos Diretores do Banco e pelos adversários do BR, que considerava que uma taxa de câmbio depreciada só poderia resultar de dificuldades associadas ao comércio e a ‘quantitativista’, defendida por Boyd, Wheatley e Ricardo, de acordo com a qual uma taxa de câmbio depreciada seria consequência necessária de uma emissão excessiva de papel-moeda. Thornton adotou uma perspectiva teórica a partir de que ambas as explicações para flutuações na taxa de câmbio eram possíveis, o que lhe permitia fazer julgamentos empíricos diferenciados em diferentes épocas, como os que foram feitos em 1802 e em 1810.

Diversos fatores levaram Thornton a fazer um julgamento empírico distinto em 1810. Os principais deles foram provavelmente a perda da confiança que Thornton depositava na discricionariedade dos Diretos do Banco em controlar a quantidade de notas em circulação; e o novo contexto histórico indicar, com uma expressiva depreciação da moeda doméstica e o desaparecimento dos guinéus da circulação, que a ausência de mudanças no sistema monetário no sentido de permitir uma limitação do excesso de papel-moeda na circulação poderia levar ao abandono do padrão monetário do país.

Por fim, Thornton sinalizou, no segundo discurso de 1811, que houve uma mudança no seu pensamento, mas após análise cuidadosa, pudemos verificar que a idéia que ele considerou um erro a que ele mesmo já havia inclinado não encontra correspondente no ‘Paper Credit’, podendo estar associada ao pensamento do autor anterior à publicação dessa obra, como pode ser observado no depoimento de Thornton à “Committee of Secrecy” da Câmara dos Comuns de 1797, ou ser apenas algo que lhe ocorreu em algum momento de sua vida, mas que mudou após ele considerar o assunto mais amplamente.

BIBLIOGRAFIA

ACASTER, J. T. “Henry Thornton – the Banker Part I”, in *Three Banks Review*, n. 104 (dezembro), pp. 46-56, 1974.

ACASTER, J. T. “Henry Thornton – the Banker Part II”, in *Three Banks Review*, n. 105 (março), pp. 38-52, 1975(a).

ACASTER, J. T. “Henry Thornton – the Banker Part III”, in *Three Banks Review*, n. 106 (junho), pp. 51-61, 1975(b).

AHIAKPOR, James C. W. “Henry Thornton and the Development of Ricardo’s Economic Thought: a comment”, in *History of Political Economy*, 14:1, pp. 112-114, 1982.

ANDRADE, Joaquim & LOPES, Carlos Magno. “Moeda e Crédito: A Versão “Clássica” de Thornton e Mill”, in AMADEO, Edward J. (editor) “Ensaio sobre Economia Política Moderna: teoria e história do pensamento econômico”. São Paulo: Editora Marco Zero, 1989.

ANDRÉADES, A. “History of the Bank of England”. Nova Iorque: Augustus M. Kelley, 1966 [1909].

BARING, Francis. “Observations on the Establishment of the Bank of England, and on the Paper Circulation of the Country”. Nova Iorque: Augustus M. Kelley, 1967 [1797] (a).

BARING, Francis. “Further Observations on the Establishment of the Bank of England, and on the Paper Circulation of the Country”. Nova Iorque: Augustus M. Kelley, 1967 [1797] (b).

BEAUGRAND, Philippe. “Henry Thornton: a mise au point”, in *History of Political Economy*, 14:1, pp. 101-111, 1982.

CANNAN, E. (Editor) “Report from the Select Committee appointed to enquire into the Cause of the High Price of Gold Bullion, and to take into consideration the State of the Circulating Medium, and of the Exchanges between Great Britain and Foreign Parts”. New York: Augustus M. Kelley, 1969 [1810].

CANNAN, E. (Editor) “Resolutions Proposed to the House of Commons, and the Report of the Committee Appointed to Inquire into the High Price of Bullion, by Francis Horner, Esquire, and The Right Hon. N. Vansittart, also the Several Divisions Which Took Place in Consequence of the Same”. New York: Augustus M. Kelley, 1969 [1811].

- CANNAN, E. "Paper Pound of 1797-1812: The Bullion Report, 8th June, 1810". New York: Augustus M. Kelley, 1969 [1919].
- CANNAN, E. "Paper Pound of 1797-1812: The Bullion Report, 8th June, 1810". New York: Augustus M. Kelley, 1969 [1919].
- CANNAN, E. "Preface to Second Edition", in CANNAN, E. "Paper Pound of 1797-1812: The Bullion Report, 8th June, 1810". New York: Augustus M. Kelley, 1969 [1925].
- CHECKLAND, S. G. "Adam Smith and the Bankers", in SKINNER, Andrew S.; WILSON, T. "Essays on Adam Smith". Oxford: Clarendon Press, 1975.
- CLAPHAM, John "The Bank of England – Volume II". Cambridge: Cambridge University Press, 1945.
- DEANE, P. "The Evolution of Economic Ideas". Cambridge: Cambridge University Press, 1978.
- DUFFY, I. P. H. "The Discount of the Bank of England during the Suspension of Cash Payments, 1797-1821", in *The Economic History Review*, v. 35, n. 1, february, pp. 67-82, 1982.
- EAGLY, Robert V. "The Structure of Classical Economic Theory". Nova Iorque: Oxford University Press, 1974.
- FAUSTEN, D. "The Humean Origins of the Contemporary Monetary Approach to the Balance of Payments", in *Quarterly Journal of Economics*, v. 93 (4), pp. 655-673, 1979.
- FETTER, Frank W. "The Bullion Report Reexamined", in *Quarterly Journal of Economics*, v. 56, pp. 655-665, 1941.
- FETTER, Frank W. "Legal Tender during the English and Irish Bank Restrictions", in *The Journal of Political Economy*, v. 58, n. 3, pp. 241-253, 1950.
- FETTER, Frank W. "The Irish Pound". Londres: George Allen and Unwin Ltd, 1955 (a).
- FETTER, Frank W. "The Editions of the Bullion Report", in *Economica*, v. 22, maio, pp. 152-157, 1955 (b).
- FETTER, Frank W. "The Politics of the Bullion Report", in *Economica*, maio, pp. 99-120, 1959.
- FETTER, Frank W. "Development of British Monetary Ortoodoxy, 1797-1875". Fairfield: Augustus M. Kelly, 1978 [1965].

- HAYEK, F. A. von. "Prices and Production". Londres: George Routledge & Sons, Ltd, 1946 [1931].
- HAYEK, F. A. von. "Introduction", in THORNTON, Henry. "An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain". London: Frank Cass and Co Ltd, 1962 [1939] (a).
- HAYEK, F. A. von. "Preface", in THORNTON, Henry. "An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain". London: Frank Cass and Co Ltd, 1962 [1939] (b).
- HAWTREY, R. G. "Currency and Credit". Londres: Longmans, Green and Co, 1950 [1911].
- HICKS, John. "Critical Essays on Monetary Theory". Oxford: Clarendon Press, 1967.
- HOLLANDER, Jacob. "The Development of the Theory of Money from Adam Smith to David Ricardo", in *The Quarterly Journal of Economics*, v. 25, maio, pp. 429-470, 1910.
- HORNER, Francis. "An Inquiry into the Nature and effects of the Paper Credit of Great Britain", 1802, in RUTHERFORD, D. (editor) "Classical Economics". Londres e Nova Iorque: Routledge, 1996.
- HORSEFIELD, J. K. "The Duties of a Banker: The Eighteenth Century View", in *Economica*, v. 9, n. 29, fevereiro, pp. 37-51, 1941.
- HORSEFIELD, J. K. "The Duties of a Banker-II. The Effects of Inconvertibility", in *Economica*, v. 11, n. 42, maio, pp. 74-85, 1944.
- HORSEFIELD, J. K. "The Cash Ratio in England Banks before 1800", in *The Journal of Political Economy*, v. 57, n. 1, fevereiro, pp. 70-74, 1949.
- HUME, David. "Hume to Montesquieu, 10 Apr. 1749", 1749, in ROTWEIN, Eugene (Editor). "David Hume – Writings in Economics". Madison: The University of Wisconsin Press, 1970 [1955].
- HUME, David. "Of the Balance of Trade", 1752, in ROTWEIN, Eugene (Editor). "David Hume – Writings in Economics". Madison: The University of Wisconsin Press, 1970 [1955].
- HUMPHREY, Thomas M. "The Real Bills Doctrine", in *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, september/october, v. 68 (5), pp. 3-13, 1982.

GRUBEL, Herbert G. “Ricardo and Thornton on the Transfer Mechanism”, in *Quarterly Journal of Economics*, v. 75, maio, pp. 292-301, 1961.

HAWTREY, R. G. “Currency and Credit”. Londres: Longmans, Green and Co, 1950 [1919].

LAIDLER, David. “Adam Smith as a Monetary Economist”, in *Canadian Journal of Economics*, v. 14 (2), maio, pp. 185-200, 1981.

LAIDLER, David. “The Bullionist Controversy” in EATWELL, J. & MILGATE M. & NEWMAN P. (editores.). *The New Palgrave*. London: Macmillan, 1987 (a).

LAIDLER, David. “Thornton, Henry” in EATWELL, J. & MILGATE M. & NEWMAN P. (editores.). *The New Palgrave*. London: Macmillan, 1987 (b).

LAIDLER, David. “British Monetary Orthodoxy in the 1870”, in *Oxford Economic Papers*, v. 40, n. 1, março, pp. 74-109, 1988.

LAIDLER, David. “Highlights of the Bullionist Controversy”. Research Report No. 13, Stockholm School of Economics, Institute for Research in Economic History, 2000.

LAIDLER, David. “Two Views of the Lender of Last Resort: Thornton and Bagehot”.
 Texto disponível na Internet:
http://economics.wuo.ca/econref/WorkingPapers/researchreports/wp2002/wp2002_9.pdf,
 2002.

LEWIS, P. “What’s a Guinea?”. Texto disponível na Internet:
<http://www.wilkiecollins.demon.co.uk/coinage/coins.htm>, 2002.

MEACHAN, Standish. “Henry Thornton of Clapham”. Cambridge: Harvard University Press, 1964.

MINTS, Lloyd W. “A History of Banking Theory in Great Britain and the United States”. Chicago: University of Chicago Press, 1948 [1945].

MORGAN, E. Victor. “The Theory and Practice of Central Banking 1797-1913”. Cambridge: Cambridge University Press, 1943.

MOULTON, H. G., VINER, Jacob, NOYES, Alexander D., ANGELL, James W., EDWARDS, George W., PASVOLSKY, Leo “Economic Problems Involved in the Payment of International Debts”, in *The American Economic Review*, v. 16, n.1, março, pp. 88-112, 1926.

- NIEBYL, Karl, H. "A Reexamination of the Classical Theory of Inflation" in *The American Economic Review*, v. 30, n. 4, dezembro, 759-773, 1940.
- NIEHANS, Jürg "Classical Monetary Theory, New and Old", in *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 19, n. 4, novembro, pp. 409-424, 1987.
- NIEHANS, Jürg "A History of Economic Theory – Classical Contributions, 1720-1980". Baltimore: John Hopkins U., 1994.
- PEAKE, Charles F. "Henry Thornton and the Development of Ricardo's Economic Thought", in *History of Political Economy*, 10:2, pp. 193-212, 1978.
- PEAKE, Charles F. "Henry Thornton: an Accurate Perspective", in *History of Political Economy*, 14:1, pp. 115-120, 1982.
- PEAKE, Charles F. "Henry Thornton in the History of Economics: Confusions and Contributions", in *The Manchester School*, v. 63 (3), setembro, pp. 283-293, 1995.
- PERLMAN, Morris "The Bullionist Controversy Revisited", in *The Journal of Political Economy*, v. 94 (4), agosto, pp. 745-762, 1986.
- PETRELLA, F. "Adam Smith's Rejection of Hume's Price-Specie-Flow Mechanism: A Minor Mystery Resolved", in *Southern Economic Journal*, v. 34 (3), janeiro, pp. 365-74, 1968.
- REISMAN, D. A. "Henry Thornton and Classical Monetary Economics", in *Oxford Economic Papers*, v. 23 (1), pp. 70-89, 1971.
- RICARDO, David. "The Price of Gold", 1809, in SRAFFA, Piero. "The Works and Correspondence of David Ricardo – Volume III". Cambridge: The Syndics of the Cambridge University Press, 1951.
- RICARDO, David. "The High Price of Bullion, A Proof of the Depreciation of Bank Notes", 1810, in SRAFFA, Piero. "The Works and Correspondence of David Ricardo – Volume III". Cambridge: The Syndics of the Cambridge University Press, 1951.
- RIST, Charles. "History of Monetary and Credit Theory from John Law to the Present Day". Nova Iorque: Augustus M. Kelley, 1966 [1938]. Título Original: "Histoire des Doctrines relatives au Crédit et à la Monnaie".
- ROBBINS, L. "Robert Torrens and the Evolution of the Classical Economics". Londres: Macmillan & Co Ltd, 1958.

- ROTHBARD, M. "Classical Economics: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought, v. II". Hants: Edward Elgar Publishing Company, 1995.
- RUTHERFORD, D. "Introduction", in RUTHERFORD, D. (editor) "Classical Economics". Londres e Nova Iorque: Routledge, 1996.
- ROTWEIN, Eugene (Editor). "David Hume – Writings in Economics". Madison: The University of Wisconsin Press, 1970 [1955].
- SCHUMPETER, Joseph A. "History of Economic Analysis". New York: Oxford University Press, 1955 [1954].
- SILBERLING, N. J. "British Prices and Business Cycles", in The Review of Economic Statistics, v. 5, Supplement 2, october, pp. 223-247, 1923.
- SILBERLING, N. J. "Financial and Monetary Policy of Great Britain during the Napoleonic Wars", in The Quarterly Journal of Economics, v. 38, fevereiro, pp. 214-233, 1924 (a).
- SILBERLING, N. J. "Financial and Monetary Policy of Great Britain during the Napoleonic Wars", in The Quarterly Journal of Economics, v. 38, maio, pp. 397-439, 1924 (b).
- SKAGGS, Neil T. "Henry Thornton and the development of classical monetary economics", in Canadian Journal of Economics, v. 28 (4), novembro, pp.1212-1227, 1995.
- SMITH, Adam. "An Inquiry into the Nature and Causes of Wealth of Nations". Chicago: The University of Chicago Press, 1976 [1776].
- SMITH, Vera. "The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative". Indianapolis: Liberty Press, 1990 [1936]. Texto disponível na Internet: <http://www.econlib.org/library/LFBooks/SmithV//smvRCBtoc.html>
- SPROUL, Michael. "Backed Money, Fiat Money and the Real Bills Doctrine". Texto disponível na Internet: <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp789.pdf>, 1999.
- THORNTON, Henry "The Evidence Given by Henry Thornton before the Committees of Secret of the Two Houses of Parliament on the Bank of England", in THORNTON, Henry "An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain". London: Frank Cass and Co Ltd, 1962 [1797].
- THORNTON, Henry "An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain". London: Frank Cass and Co Ltd, 1962 [1802].

THORNTON, Henry “Two Speeches of Henry Thornton, Esq. On the Bullion Report”, in
THORNTON, Henry “An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great
Britain”. London: Frank Cass and Co Ltd, 1962 [1811].

VINER, Jacob. “Studies in the Theory of International Trade”. Nova Iorque: Augustus M.
Kelly, 1965 [1937].

VINER, Jacob. “English Theories of Foreign Trade Before Adam Smith (Concluded)”, in
The Journal of Political Economy, v. 38, n. 4, agosto, pp. 404-457, 1930.