



Documento de Trabalho/ Working Paper nº 32

PARA A HISTÓRIA DO PENSAMENTO MONETÁRIO EM PORTUGAL NO SÉCULO XIX

Carlos Bastien

Rita Martins de Sousa

GHES

Gabinete de História Económica e Social

Lisboa

2008



Resumo

Este estudo tem por objectivo a reconstituição histórica dos principais desenvolvimentos das ideias teóricas relacionadas com a questão monetária, no Portugal de oitocentos. Avaliam-se aqui preferencialmente as ideias de índole teórica, em especial as expressas em textos de âmbito académico e designadamente em compêndios, mas também aquelas que inserindo-se em estudos de economia aplicada têm manifesta importância teórica.

Na sua generalidade, os economistas portugueses que se debruçaram sobre esta problemática, designadamente Acúrsio das Neves, Ferreira Borges, Adrião Forjaz, Agostinho Albano, J. F. Laranjo, Carlos M. Roma e Marnoco e Sousa, revelam-se partidários da teoria clássica, cuja recepção ocorreu frequentemente por referência directa aos textos fundamentais desta corrente e não raro, sem grande atraso em relação às obras inspiradoras.

Palavras chave: economia clássica; teoria monetária; regimes monetários; bancos.

Classificação JEL: B12 – E42

Plano

1. Introdução
 2. O contexto histórico do pensamento monetário
 3. A natureza da moeda
 4. A circulação monetária
 5. O debate sobre regimes e integração monetária: o padrão ouro e a moeda europeia
 6. Bancos e controlo monetário
 5. Conclusões
- Referências bibliográficas
-

‘Toda a gente diz que o dinheiro custa a ganhar, mas nem toda sabe o que custa a compreender o que é o dinheiro’

Rodrigues de Freitas

1. Introdução

No presente estudo procederemos à reconstituição histórica dos principais desenvolvimentos das ideias teóricas relacionadas com a questão monetária no Portugal de oitocentos.

A abordagem monetária tem sido pontualmente considerada no âmbito de estudos relativos a economistas (vd. por todos Cardoso 2004), mas surge claramente desvalorizada nos textos que de alguma forma visam proporcionar uma visão de conjunto do pensamento económico português (vg. Amzalak 1928, Castro 1980, Almodovar e Cardoso 1998), apesar de ser o primeiro ramo da economia a alcançar níveis sofisticados de análise e sistemas conceptuais que se revelaram duradouros.

Avaliam-se aqui preferencialmente as ideias de índole teórica, em especial as expressas em textos de âmbito académico e designadamente em compêndios, mas também aquelas que inserindo-se em estudos de economia aplicada têm manifesta importância teórica. Por ora, ficam à margem de referência sistemática as ideias monetárias que circularam na imprensa não especializada bem como as que se inscreveram no plano da política económica concreta. Procura-se sobretudo fixar o quadro de referências teóricas com que tais ideias se relacionam, designadamente as expressas nos debates parlamentares.

Nesta perspectiva serão considerados os escritos situados cronologicamente entre 1817, data da publicação do segundo volume das *Variedades* de José Acúrsio das Neves e 1910, data da

edição do compêndio de José Marnoco e Sousa. Apesar de este último texto datar já da primeira década do século XX nem por isso deixa de expressar, e em certo sentido de encerrar, o pensamento monetário do século XIX. Marnoco e Sousa termina a sua *Ciência Económica*, apresentando justamente o que designou de 'recentíssima teoria monetária' (Sousa 1910/1997: 297)¹, que não é mais do que a teoria monetária de Knapp sobre o sistema monetário convencional², que de resto avaliou como uma teoria pouco exacta.

Este estudo incluirá uma referência ao contexto histórico-monetário no qual emergiram as ideias analisadas (secção 2) e quatro secções que integram os temas essenciais da reflexão dos diversos autores sobre a moeda em geral e sobre os novos elementos que foram progressivamente incorporando a circulação monetária. Serão sucessivamente tratados os seus pontos de vista relativos ao conceito de moeda (secção 3), à natureza dos novos signos da circulação, nomeadamente o papel-moeda e as notas bancárias (secção 4), aos novos regimes monetários, incluindo a internacionalização da moeda (secção 5), aos bancos e ao controlo monetário (secção 6).

2. O contexto histórico do pensamento monetário

Schumpeter referiu na sua *History of Economic Analysis* que não é possível proceder à análise teórica dos autores ingleses do século XIX sem considerar 'as condições e os problemas do seu tempo e país' (Schumpeter 1994: 690. Recentemente O'Brien, sustentou que 'a teoria económica nunca é independente do quadro em que emerge e isto é particularmente assim no caso da teoria monetária' (O'Brien 1975: 140). A transposição desta dupla tese para o caso português, implica começar a apresentação do pensamento monetário português oitocentista por uma referência, ainda que genérica, ao contexto histórico de produção desse mesmo pensamento.

Ao iniciar-se o século XIX, a situação monetária portuguesa caracterizava-se por um sistema bimetalista tradicional a que se sobrepunha papel-moeda inconvertível com curso forçado. A circulação deste meio de pagamento ocorria com desconto e limitava-se praticamente às praças de Lisboa e Porto. Os efeitos negativos que então se manifestaram, designadamente a depreciação

1 A citação de alguns textos — os que constituem fonte histórica do presente estudo — é acompanhada por duas datas. A primeira refere-se ao ano em que o texto citado foi publicado; a segunda refere-se à edição actualmente mais acessível. Para efeito de identificação nas referências bibliográficas é a segunda data que deve ser considerada.

2 Knapp considera que a evolução monetária se fez no sentido de emancipar a função circulatória das espécies metálicas, designando por *cartalismo* o período em que a medida do valor se torna um conceito puramente ideal.

cambial e a subida dos preços internos, conduziram à desvalorização do valor em ouro do real português e à substituição de novas emissões por subsídios e empréstimos britânicos. Entretanto, moedas estrangeiras, designadamente britânicas, francesas e espanholas, adquiriram curso legal em Portugal.

Nos anos do vintismo fez-se uma primeira tentativa para amortizar o papel-moeda. O plano discutido no parlamento previa a criação de um banco de desconto que deveria realizar empréstimos ao governo de forma a tornar possível aquela amortização, dispondo em troca esse banco da possibilidade de emitir notas convertíveis. Da actividade então iniciada pelo Banco de Lisboa, em 1822, acabou por resultar não a extinção do papel-moeda, mas a introdução de um meio de pagamento adicional, as notas convertíveis.

A significativa diminuição do papel-moeda só ocorreu em finais da década de 1830 após um empréstimo externo que lançou de novo moedas estrangeiras na circulação monetária portuguesa.

Em meados da década de 1840, o país conheceu uma situação monetária de certa forma semelhante à que havia experimentado no início do século. Em 1846 as notas do Banco de Lisboa tornaram-se inconvertíveis e entraram em regime de curso forçado, o real desvalorizou-se e alguma instabilidade dos preços tornou-se visível até meados da década de 1850.

Em 1835 foi criado um segundo banco e várias caixas económicas surgiram na década de 1840, bem como o Banco de Portugal — que rapidamente adquiriu o monopólio da emissão de notas no distrito de Lisboa — em resultado da fusão do primitivo Banco de Lisboa com a Companhia Confiança Nacional.

Em 1854, no decurso da Regeneração, a situação monetária modificou-se significativamente com a adesão de Portugal ao padrão-ouro. O papel-moeda desapareceu finalmente da circulação e as moedas portuguesas e inglesas de ouro mantiveram curso legal, sendo que as de prata passaram, pelo menos teoricamente, a moeda subsidiária. Entre 1854 e 1891 a economia portuguesa conheceu uma significativa expansão da circulação monetária acompanhando um período de crescimento económico e de relativa estabilidade dos preços.

A evolução da oferta monetária e da sua composição pode verificar-se no quadro seguinte:

Ano	Papel-moeda	Moeda metálica	Notas	MO
1807	17 177	?	0	?
1834	8 456	31 000	5 000	44 456
1854	0	37 000	2 000	39 000
1890	0	122 000	11 000	133 000

Fontes: Pinto (1837: 21) para o papel-moeda e Sousa (1991: 28-30) para moeda metálica e notas. Note-se, relativamente ao papel-moeda, que o valor apresentado para 1807 se refere ao total das três emissões entretanto ocorridas, enquanto o valor apresentado para 1834 se refere ao *stock* existente em 31 de Agosto desse mesmo ano.

Na década de 1850, bem como nas duas seguintes, emergiram vários bancos comerciais, de poupança, hipotecários e até mesmo alguns bancos emissores, muito embora se tivesse mantida fraca a circulação de notas fora das regiões de Lisboa e Porto.

Dois importantes crises bancárias marcaram esta segunda metade do século XIX. Em meados da década de 1870, verificou-se a cessação de pagamentos por parte de alguns bancos comerciais e do movimento tendente a um maior papel dos bancos de depósito na oferta monetária e em 1891, como resultado da crise, ocorreu a unificação da emissão de notas no Banco de Portugal. Como consequência desta mesma crise, assiste-se à suspensão da convertibilidade das notas — o fim do padrão-ouro — e a uma modificação da oferta monetária que passou a ser composta sobretudo por notas inconvertíveis, as quais circularam na generalidade do país em substituição das moedas de ouro, enquanto o uso do cheque se manteve restrito. Contudo, este novo regime monetário não provocou grande instabilidade, mas apenas a depreciação externa do real, no âmbito do regime de câmbios flutuantes, assim como uma subida moderada dos preços internos.

3. A natureza da moeda

A generalidade dos economistas procurou introduzir a problemática da moeda mediante breves referências históricas nas quais a moeda assume um papel central na explicação da passagem das economias de troca directa e limitada para as economias de troca indirecta e generalizada.

Em abordagens cuja matriz era, mesmo que recebida indirectamente, a *Riqueza das Nações*, notava-se, por exemplo, que ‘muitos séculos decorreram antes que se generalizasse o dinheiro em ouro e prata. Nos tempos primitivos serviu de dinheiro, ou agente de trocas, o gado e mesmo nos princípios da Monarquia portuguesa eram frequentes as trocas de herdades por bois, vacas, éguas, cavalos, peles, etc. (...) e Smith faz menção de uma aldeia da Escócia onde ainda no seu tempo não era raro ver um obreiro comprar pão e vinho com pregos em lugar de dinheiro. O uso do dinheiro em ouro e prata foi devido aos progressos da civilização.’ (Marreca 1838/1983: 124-5).

Foi ainda a obra de Smith a inspirar directamente algumas considerações acerca do papel da moeda enquanto instrumento facilitador da divisão do trabalho e portanto do crescimento económico. De forma mais evidente que qualquer outro dos autores portugueses deste período, Ferreira Borges, no primeiro grande escrito teórico-económico da época liberal, notou que: ‘a divisão do trabalho é a condição a mais indispensável do aperfeiçoamento da indústria, esta condição não pode ser preenchida, senão enquanto as trocas aumentam; segue-se que o instrumento, que mais contribui para aumentá-las é também uma das causas as mais eficazes,



posto que remotas, do aperfeiçoamento da indústria, e por consequência do adiantamento da riqueza nacional' (Borges 1834/1995: 266).

Já as sucessivas definições das funções da moeda apresentadas pelos economistas oitocentistas portugueses divergiram entre si, havendo de alguma forma uma precisão crescente na caracterização de tais funções.

Assim, enquanto o citado Oliveira Marreca destacou a função de meio de transacção — 'o préstimo do dinheiro é facilitar as trocas' (Marreca 1838/1983: 123) — e a de padrão de valor — 'o dinheiro é a mercadoria universal (...) aquela pela qual medimos todas as outras mercadorias e que nos serve de denominador comum a todas elas' (Marreca 1838/1983: 127) — Forjaz de Sampaio acrescentou referência explícita à função de reserva de valor: 'carece portanto a circulação não somente de um padrão, mas também de mercadoria comum, a qual se troque por todas as outras em qualquer tempo, lugar e quantidade; e seja geralmente reconhecida como uma espécie de penhor de todas as outras' (Sampaio 1853/1995: 232). É Frederico Laranjo seguindo Stanley Jevons, que mais tarde, mais do que divergir dos economistas que o antecederam, clarifica o enunciado de tais funções, designadamente ao individualizar a ideia de unidade de conta ou de medida de valores. Fixou assim, as funções da moeda nos seguintes termos: '1ª ser meio geral de troca; 2ª ser medida comum de valores; 3ª servir de padrão de referência a valores de diversos tempos e lugares; 4ª ser meio de condensar valores e de formar tesouros' (Laranjo 1891/1997: 170). Noutra oportunidade pormenorizou esta última função referindo 'a função de capital' (Laranjo 1891/1997: 187).

Definições menos ortodoxas acerca da natureza da moeda, designadamente a proposta por MacLeod, segundo a qual a moeda é toda a representação de uma dívida transferível, foram conhecidas e comentadas por economistas portugueses, designadamente por Francisco Luís Gomes e por José Frederico Laranjo, mas recusadas sob o argumento que 'não pode persistir uma dívida quando em troca de uma coisa se recebeu um equivalente' (Laranjo 1891/1997: 175). Francisco Luís Gomes apelidou mesmo a definição de moeda apresentada por MacLeod de perigosa, pois em vez de evitar a criação do papel-moeda e as calamidades daí resultantes antes as incentivava. Outros economistas heterodoxos, como Roscher ou Marx, que influenciaram o pensamento eclético de José Frederico Laranjo, não foram citados a respeito da questão monetária, porventura porque as suas concepções não diferiam nesta matéria das da maioria dos economistas clássicos.

O valor da moeda foi também objecto de interpretações aparentemente diferenciadas expressando de alguma forma as ambiguidades já presentes na teoria clássica, designadamente em Ricardo. Oliveira Marreca adoptou uma formulação sumária da teoria quantitativa da moeda: 'A moeda é uma mercadoria universal com que se obtêm todas as outras mercadorias. Sendo uma mercadoria encarece, como todas elas, quando é menos abundante e barateia quando o é mais' (Marreca 1838/1983: 126). Por seu lado, Laranjo acentuou outra dimensão da visão clássica, a da

determinação do valor da moeda pelo seu custo de produção: 'Se as moedas são formadas de metais, o valor delas deve ser igual ao desses metais aumentado com o custo da amoedação; e o valor dos metais depende: 1º do seu custo de produção; 2º da oferta; 3º da procura' (Laranjo 1891/1997: 175-6).

Ambas as abordagens acabaram por se integrar num mesmo enunciado analítico. Não se referindo ao quadro temporal em que cada uma daquelas teorias poderia ser tomada como mais adequada, Morato Roma, num dos raros textos especificamente dedicados à teoria da moeda publicados em Portugal ao longo do século XIX, notava o seguinte: 'As condições valiosas do ouro e da prata, encarando estes metais como meio circulante, dependem: — 1º do custo de produção; — 2º das necessidades da circulação, combinadas com a sua quantidade' (Roma 1861: 58). Em qualquer dos casos, a teoria quantitativa — que não conduziu à reprodução de nenhuma das tentativas de formulação matemática entretanto empreendidas, designadamente por John Lubbock em 1840 (vd. O'Brien 1975: 144) — também teve os seus críticos, que lhe contestaram o rigor mecânico com que se apresentava. Francisco Luís Gomes, por exemplo, declarou a este respeito que: 'O Sr. Mill não tinha inteira razão quando afirmava que o valor da moeda variava na razão inversa da sua quantidade, ou seja, que se a moeda em circulação duplicava, os preços duplicariam também; se este montante não aumentasse senão um quarto os preços não subiriam senão um quarto. Os preços das mercadorias, dizemos nós, variam de acordo com a relação entre a oferta e a procura. Se, com o aumento da moeda, a indústria aumenta na mesma proporção, os preços não se alterarão; se as indústrias se mantêm estáveis os preços baixarão' (Gomes 1867: 94).

Mais extensa foi a fundamentação apresentada para o recurso ao ouro e à prata na amoedação. Por regra, tal fundamentação não divergiu significativamente da apresentada por Oliveira Marreca nos seguintes termos:

'Estes metais preciosos [ouro e prata] duram, e conservam-se por tempo ilimitado sem alteração sensível — não são demasiado abundantes como o ferro, ou o pau, e a sua exploração, fabrico e transporte exigem despesas consideráveis; isto junto ao uso que deles fazemos em jóias, ornatos, baixela, etc, evita a sua depreciação. Proporcionam-se ao valor dos objectos pela sua muita divisibilidade. Fundem-se à vontade, sem alteração alguma de suas propriedades. Facilitam o transporte de valores de grande monta; porque esses valores se podem conter em pequenas porções destes metais. A sua qualidade é a mesma em toda a parte: não há duas qualidades de ouro puro. Por último o uso deles como dinheiro está tão generalizado, que todas as nações os aceitam em troca de quaisquer mercadorias.' (Marreca 1838/1983: 124).

Por sua vez, a ideia de numerário constituído por moedas de cobre e de bilhão foi explicitamente recusada, considerando a generalidade dos economistas que o cobre está sujeito a

variações frequentes e repentinas de valor ao longo do tempo, que a sua qualidade varia também de país para país e que tem pouco valor relativamente ao seu peso e volume. O limite do seu poder liberatório levou inclusivamente Ferreira Borges a excluir estas peças da definição de moeda: 'as peças de cobre não são propriamente moeda, porque ao dinheiro não é admitido o pagar com elas obrigações contraídas, porém meramente os trocos, ou saldos miúdos, que com prata se não podem saldar' (Borges 1834/1995: 278).

As condições de oferta e procura de moeda foram também objecto de alguma atenção. Foi Ferreira Borges quem tendo sempre como referência os sistemas metalistas do seu tempo, admitiu que a oferta de metais e por acréscimo de moeda 'depende da fertilidade das minas, que abastecem o mundo na época, de que se trata' e quem fixou uma hipótese, que não cuidou de demonstrar, sobre a evolução dessa oferta: 'a produção de metais parece ter sido sempre assaz uniforme, ou numa proporção sobejamente constante com a procura' (Borges 1834/1995: 268). Quanto à procura de moeda no longo prazo sustentou que esta, apesar de crescer com o aumento do produto, cresce a um ritmo inferior.

A lei geral da circulação monetária conhecida por lei de Gresham, ainda que aludida por diversos autores, apenas foi claramente enunciada na sua forma mais geral por Laranjo, designadamente quando notou que: 'quando num país há duas espécies de moedas de igual valor nominal, mas de diferente valor real, ou de diferente valor nominal noutras nações, ficará em circulação a de menos valor real, e a outra, na maior quantidade possível, será arrecadada ou exportada; ou por outra forma: a moeda fraca, isto é, de valor nominal superior ao real, expulsa a forte e substitui-se-lhe' (Laranjo 1891/1997: 178).

Outra lei da circulação monetária, a relativa à velocidade de circulação da moeda, foi apenas objecto de considerações abstractas e sumárias. Ferreira Borges admitiu uma tendência para o crescimento da velocidade de circulação da moeda notando que 'à medida que uma nação se enriquece, o valor das mercadorias que faz circular aumenta; e conseguintemente tem necessidade de mais numerário; todavia esta necessidade não cresce na mesma proporção que a sua riqueza. (...) Nos países ricos a actividade da circulação permite que baste uma menor quantidade de numerário. Uma soma pode servir a dez trocas, quando num país pobre só serviria a uma' (Borges 1834/1995: 276). Rodrigues de Freitas, escrevendo algumas décadas mais tarde, corroborou a ideia, ao notar que 'a massa monetária precisa de ser tanto menor quanto menores são os elementos de cálculo já mencionados [importância total das compras, das vendas e das economias em moeda], e quanto maior é a velocidade de circulação' e ao concluir que 'como o produto escolhido para moeda, qualquer que ele seja, custa esforços à sociedade convem que, em igualdade de circunstâncias, a massa monetária seja o menor possível' (Freitas 1883/1996a: 165).

A regulação internacional da moeda metálica — um dos tópicos fundamentais que a escola clássica recebeu de David Hume (1742/2002: 277 e ss) — pouca atenção mereceu por parte dos economistas portugueses. Ferreira Borges, um dos raros autores que se lhe referiu, procurou

chamar a atenção para os automatismos conducentes à igualização do valor dos metais amoadados. De qualquer modo notou que, quando 'esta quantidade [de metais preciosos] se acha aumentada de maneira que excede a necessidade actual da nação, o preço dos metais preciosos deve abaixar; mas esta baixa não pode ser de longa dura pois o comércio está sempre pronto a remediá-la (...) O comércio está sempre ocupado em restabelecer o equilíbrio do preço dos metais preciosos em todos os países do mundo' (Borges 1834/1995: 277).

Embora Ferreira Borges não fosse muito claro acerca dos mecanismos de correcção automática dos desequilíbrios da balança de pagamentos — foi sobretudo Acúrsio das Neves quem referiu estes mecanismos (Neves 1817/sd: 442) — e dos desequilíbrios na distribuição internacional dos metais preciosos, as observações que deixou a respeito da regulação monetária internacional e as referências à teoria quantitativa da moeda revelam que se apercebeu de alguns dos elementos analíticos fundamentais da visão clássica.

4. A circulação monetária

Moeda metálica, papel-moeda e notas convertíveis passaram a fazer parte, como se referiu, da oferta e da circulação monetária portuguesas do século XIX. Os autores das obras da primeira metade de oitocentos, perante as novas realidades da circulação procuraram fundamentalmente distinguir as diferentes espécies de papel que foram aparecendo, entretanto. A matriz smithiana e a ricardiana sustentaram a generalidade dos seus argumentos.

Muito embora a distinção entre papel-moeda e papéis de crédito tenha surgido clara nos escritos de Acúrsio das Neves, tal não acontecia nos de Manuel de Almeida e de Ferreira Borges, onde a confusão entre circulação fiduciária e notas convertíveis era evidente.

Acúrsio das Neves define como sendo papel-moeda 'bilhetes como as nossas apólices pequenas e as notas do banco de Inglaterra, que giram como dinheiro, devendo receber-se em todos os pagamentos pelos dependentes do Estado', enquanto os papéis de crédito seriam 'os nossos padrões de juro Real, as apólices grandes, as contas correntes dos negociantes e as letras de câmbio, que ainda que possam negociar-se a arbítrio das partes não correm como dinheiro' (Neves 1817/sd: 431). Então, o papel-moeda é identificado como meio circulante em papel, defendendo Neves que a sua introdução em Portugal apenas aconteceu com o Alvará de 13 de Julho de 1797, e não com outros papéis que até aí tinham circulado.

Manuel de Almeida influenciado pelo pensamento ricardiano, nomeadamente pelas suas *Proposals for an Economical and Security Currency*, publicadas em 1816, importou as inconsistências da teoria de Ricardo, designadamente a indistinção entre papel-moeda e notas convertíveis. Como lembra Schumpeter, as notas do Banco de Inglaterra tornaram-se inconvertíveis em tempos de guerra, confundindo-se com o papel-moeda emitido pelo Estado (vd. Schumpeter

1994: 699). No entanto, o discurso ricardiano, afigura-se mais claro nos *Princípios de Economia Política e de Tributação*: 'A moeda encontra-se no seu estado mais perfeito quando é exclusivamente constituída por papel-moeda, mas papel-moeda de valor igual ao ouro que se supõe representar' (Ricardo 1821/1978: 417) – papel-moeda era aqui utilizado na acepção de notas convertíveis.

Mais ambíguo — mas manifestando ideias não inteiramente diversas das de Almeida — Ferreira Borges nos seus *Princípios de Sintelologia*, quando abordou a questão 'Do Papel de Crédito' (Borges, 1831/1995a: 58-60) adoptou igualmente concepções clássicas, enfatizando a importância do que nesta obra ainda se limitou a designar por papel de crédito ou papel-moeda. Mas, se nos *Princípios de Sintelologia* é manifesta a identificação entre notas e papel-moeda, nas *Instituições de Economia Política* essa indistinção desapareceu, uma vez que Borges passou a classificar em dois tipos as notas de banco: notas de confiança e papel-moeda. As primeiras pagáveis em dinheiro por quem as emitia; as segundas, o papel-moeda, 'os bilhetes, que o soberano manda receber em pagamento em vez do numerário metálico' (Borges 1834/1995b: 310). Particulares e Estado podiam ser emissores, mas o que distinguia o papel-moeda era a sua circulação não decorrer apenas da confiança, pelo que só a autoridade pública a podia autorizar. Quando um banco solicitava uma moratória para o pagamento das suas notas o seu papel mudava de natureza 'de *papel de confiança* que era, torna-se *papel-moeda*, isto é um sinal sem valor fixo' (Borges 1834/1995b: 309).

Forjaz de Sampaio e Frederico Laranjo não importaram para os seus textos a incoerência ricardiana dos autores anteriormente mencionados. Forjaz de Sampaio definiu o papel-moeda como títulos emitidos pelo governo e com curso forçado, separando claramente na definição apresentada o papel-moeda das notas de banco, com curso inteiramente livre (vd. Sampaio 1874/1995c: 23). Por sua vez, Laranjo definiu papel-moeda como moeda emitida pelo Estado com curso forçado e circulação temporária (vd. Laranjo 1891/1997: 174).

Rodrigues de Freitas e Marnoco e Sousa centraram mais as suas preocupações na distinção entre moeda metálica e circulação fiduciária, não discutindo a questão relativa ao papel-moeda. Para o académico portuense a massa monetária era constituída pelo conjunto das peças metálicas e a circulação monetária representava o movimento desta massa monetária nas transacções. A utilização de títulos implicava a existência de confiança — daí o nome de fiduciária — devendo estes títulos poder ser trocados por metal, sempre que o portador assim o desejasse. No entanto, a moeda fiduciária englobava não apenas a moeda de papel, mas também a moeda metálica, desde que esta apresentasse um valor meramente convencional (vd. Freitas 1872/1996a: 198-9).

O pensamento de Freitas sobre a circulação fiduciária e metálica surgia, aliás, mais acentuadamente expresso em carta datada de Fevereiro de 1877:

'quando tiver diante de si uma nota de banco e uma moeda de ouro, rogo-lhe que peça a elas o esclarecimento da questão que tantas controvérsias tem causado. A nota dir-lhe-á: eu trago a indicação de um valor, como todo o escrito de dívida; mediram com moeda certas relações que eu exprimo, da mesma sorte que sucede nos preços, no mútuo, no aluguer, etc. Giro sem endosso, porque há quem promete pagar à vista e ao portador a soma indicada e há quem acredite nisto; esta promessa de dinheiro é que eu represento; a da solvabilidade de quem me emitiu. Quando passo de uma a outra mão, um novo credor do banco se substitui ao que me deixou.

E a moeda dir-lhe-á: eu não sou como a nota; a nota pode ser verdadeira e valer muito menos do que a soma indicada nela; eu, se sou verdadeira, valho o que se lê em mim própria, ou o que a lei declarou que eu sou. Não me confundam com a nota; quem desconfia dela, procura trocá-la por mim; ao passo que se fôssemos de faculdades irmãs, tal não poderia acontecer.

Ouçã a nota e a moeda. Oví-las vale mais do que ler muitos livros' (Freitas 1877/1996b: 186).

Foi esta a linha metalista prosseguida por Marnoco e Sousa. O professor coimbrão restringia a duas as funções da moeda: medida comum dos valores e meio geral de troca. Donde concluía que o cheque não podia ser considerado moeda, uma vez que só exercia a função de meio geral de troca. Assim, mesmo que o crédito pudesse auxiliar a moeda metálica na sua função de circulação, a moeda metálica era para Marnoco 'a base natural de todo o movimento geral das trocas' (Sousa 1910/1997: 299). Não ignorava todavia, que o crédito possibilitava um desenvolvimento das transacções superior ao da produção, pelo que a sua inexistência implicaria efeitos restritivos no crescimento económico, pela via da produção e da divisão do trabalho. Ideia smithiana, apesar do autor citado ser Leroy-Beaulieu.

A moeda de papel era vista, numa concepção clássica, como um meio mais barato de circulação - 'A utilização do papel em vez do ouro substitui o meio mais caro pelo mais barato (...)' afirma Ricardo (1821/1978: 417). Nesta linha de pensamento Manuel de Almeida defendeu um sistema monetário em que o papel substituiria o numerário metálico. Propôs mesmo a retirada dos metais preciosos da circulação interna. O numerário metálico, meio de pagamento com maiores custos, ficaria confinado à aquisição de mercadorias externas, aumentando até a riqueza da nação, pois uma nação seria tanto mais rica quanto mais mercadorias importasse, uma vez que nenhuma outra adquiriria produtos senão em troca de outros (vd. Almeida 1821/1993: 197-8). É mais moderada a posição de Acúrsio das Neves. Na senda de Hume, Smith e Say, considerava que as emissões de papel só deveriam atingir um determinado limite, pois 'a raridade do metálico produz desconfiança no público a respeito da realização do papel a efectivo, e daqui vem o descrédito' (Neves 1817/sd: 444).

Numa época em que a generalidade dos economistas se revelava favorável à extinção do papel-moeda, Manuel de Almeida afirmou que a sua doutrina traria 'alguma novidade', pois defendeu o aumento das apólices pequenas para a circulação interna (Almeida 1821/1993: 198). Ferreira Borges ainda que aceitando também a circulação de papel (notas convertíveis), considerou, contrariamente a Almeida, o papel-moeda emitido pelo Estado como 'o maior flagelo das nações' (Borges 1834/1995b: 311-2). As razões apresentadas são idênticas às apresentadas



por Ricardo. As emissões ultrapassavam sempre as necessidades das transacções, acabando por circular com desconto e deixar de inspirar confiança. Em seu entender era mais prudente que as nações adoptassem os metais preciosos como numerário, pois o papel-moeda não tendo valor directo, nem custo de produção, e com emissões do Estado acima das necessidades de circulação perderia o seu valor convencional. A supressão do papel-moeda era então, a solução aconselhada (vd. Borges 1834/1995b: 266-7 e 314).

As consequências negativas do papel-moeda foram igualmente salientadas por Forjaz de Sampaio e por Frederico Laranjo. Integrada na análise da influência do Estado na circulação em geral, Forjaz de Sampaio apontou que a emissão de papel-moeda representava um excesso de autoridade. A justificação decorria do seu próprio conceito de moeda, pois esta não era por si considerada um mero sinal, nem o cunho público a razão da sua circulação, pelo que não dependia 'do arbítrio do governo a escolha da matéria sobre que há-de imprimir-se, ou estampar-se, o mesmo cunho' (Sampaio 1874/1995c: 47). Por outro lado, como o desconto subia à medida que aumentava a quantidade emitida, 'e as urgências do tesouro público em proporção com este desconto, é muito de recear que o mesmo princípio, que determinou a primeira emissão, arraste sucessivamente as outras, pois a emissão é fácil, e parece ser uma maneira de encher os cofres públicos' (Sampaio, 1874/1995c: 47). Forjaz de Sampaio recusava liminarmente os fundamentos apresentados para as emissões de papel-moeda, admitindo mesmo que sob a capa da lei da necessidade se estava em presença de uma medida de 'violência e abuso' (Sampaio 1874/1995c: 47). As consequências revelavam-se catastróficas, pois previa que não se impondo limites à emissão e podendo o desconto ser total, nesse caso a indústria paralisaria e extinguir-se-ia o crédito (vd. Sampaio 1874/1995c: 337-8).

Por seu lado, Laranjo limitou-se a integrar a análise do papel-moeda no estudo das instituições de crédito em Portugal. Este académico historicista salientou o surgimento do Banco de Lisboa na sequência dos planos de amortização daquele meio de pagamento, pois 'em Portugal, como na maioria das nações, foi o ruim estado das moedas e das finanças que originou a instituição do primeiro banco' (Laranjo 1891/1997: 267).

O papel-moeda, ligado à emissão de dívida pública, sendo circulação fiduciária e aceite com desconto, originou então, não só discursos de recusa deste meio de pagamento que se tinha imposto na circulação portuguesa em 1797, como também sucessivos projectos conducentes à sua extinção, de que são exemplo os formulados por Pinto (1820) e por Costa (1826).

5. O debate sobre regimes e integração monetária: o padrão ouro e a moeda europeia

O debate travado sobre os regimes monetários girou sempre em torno da alternativa bimetalismo ou monometalismo ouro, pois o monometalismo prata era tido como um regime monetário adoptado apenas por países atrasados económica ou civilizacionalmente.

A tendência para posições teóricas e práticas que davam preferência ao monometalismo ouro firmou-se após a Conferência de Paris de 1867, em particular na década de 1870. Nas décadas seguintes, a crise verificada no mercado da prata, revelada pela descida do seu preço, conduziu a intensos debates entre partidários de diferentes regimes monetários.

A generalidade dos textos dos economistas da primeira metade do século XIX não discutiu os regimes monetários na sua componente padrão, preocupando-se apenas em defender a liberalização do sistema. Ferreira Borges manifestou-se contra a fixação pelo Estado da relação ouro-prata e considerou que o valor dos metais devia ser definido pelo mercado: 'que uma libra de ouro ou de prata busque o seu valor nas trocas' (Borges 1834/1995: 270). As concepções liberais conduziram-no a defender um sistema 'sem leis monetárias', pois afirmava que estas 'nunca trouxeram bem a nação alguma' (Borges 1831/1995a: 60). O Estado deveria assim, limitar-se a 'animar o crédito, remover as proibições da saca ou exportação da moeda metálica; deixar numa palavra que as transacções se multipliquem segundo o arbítrio e confiança dos contraentes, dando inteira liberdade a todo o meio circulante' (Borges 1831/1995a: 60). Agostinho Albano opôs-se igualmente à intervenção do Estado no campo monetário, em particular na determinação da quantidade de moeda emitida e no montante de senhoriação cobrado. O parlamentar não atribuiu qualquer eficácia à interferência do Estado na oferta monetária através da alteração do preço do metal amoadado (vd. Pinto 1837: 244-5).

Na segunda metade do século, embora aceitando na sua maioria a ideia de um sistema monetário liberalizado, os autores concentraram a sua atenção na discussão do padrão monetário.

Rodrigues de Freitas, João de Freitas e Marnoco e Sousa revelaram posições favoráveis ao monometalismo ouro, sustentadas com algum pormenor. A argumentação de Rodrigues de Freitas, desenvolvida nos artigos da *Revista Científica*, assentou na referência crítica aos trabalhos de Emile de Laveleye, o professor belga, defensor do regime monetário bimetalico.

O ponto chave da discussão consistiu na formação do valor da moeda e na influência exercida pelo Estado nessa determinação, uma vez que a relação ouro/prata era legalmente fixada. Assim, segundo Freitas, enquanto para os bimetalistas o valor das outras mercadorias era determinado pela oferta e pela procura, o valor dos metais amoadáveis era fixado por lei e aplicado pelas Casas da Moeda. A produção simultânea dos dois metais asseguraria, para os bimetalistas, a estabilidade do sistema. Rodrigues de Freitas considerou que estes se ocupavam da influência do Estado no valor de uma das espécies de dinheiro, porque pretendiam sobrepor a dimensão legal

aos mecanismos de mercado, e 'elevarem as casas da moeda ao trono de onde rejam a circulação de numerário' (Freitas 1883: 382). Quanto ao argumento da produção dos dois metais ser garantia da estabilidade do sistema, Rodrigues de Freitas contra argumentou que a estabilidade do valor da unidade monetária não dependia da quantidade da produção dos dois tipos de metal, pois a regularidade do valor da produção conjunta era diferente da 'constância do valor da unidade monetária' (Freitas 1883: 383).

A crise do mercado da prata ocorrida entre 1873 e 1876, atingindo este metal o seu preço mínimo nesta última data, se serviu como argumento aos bimetalistas para explicar as consequências da reforma monetária na Alemanha (a desamoedação da prata), foi utilizada por Rodrigues de Freitas para demonstrar como o bimetalismo da União Latina caiu sob a pressão do mercado, ao ser impotente para a regulação da oferta e da procura de metal precioso. É deste modo utilizada uma referência histórica ao bimetalismo para demonstrar a influência das leis do mercado no funcionamento monetário, sublinhando mesmo que 'o bimetalismo francês não pôde esquivar-se às alterações no preço do ouro e da prata no mercado livre' (Freitas 1883: 393).

Na senda de Rodrigues de Freitas, João de Freitas defendeu o monometalismo ouro, valorizando particularmente as características deste metal enquanto metal amoeável. Em seu entender, só o ouro permitia, por um lado, a existência de uma moeda de pequeno peso e volume e grande valor, e, por outro, o cabal desempenho das cinco funções que atribuía à moeda: unidade de medida, intermediária das trocas, padrão de valores, instrumento de capitalização e instrumento de transporte das riquezas, sobretudo nas relações internacionais. As desvantagens que apontou ao sistema bimetalista indicam razões conhecidas: tendência para o monometalismo do metal mais depreciado, tendência para a alteração do peso ou do toque das moedas ou para a suspensão da emissão do metal depreciado e tendência para o aumento constante da circulação monetária com consequente subida dos preços.

A novidade introduzida por João de Freitas residiu na explicação que apresentou para a crise internacional de finais do século XIX. Ao passo que os autores bimetalistas se socorriam da teoria quantitativa da moeda para sustentarem que a depressão poderia ter sido evitada com o duplo padrão, Freitas, não recusando a teoria quantitativa no longo prazo, defendeu que a principal razão para a diminuição do nível geral de preços era o 'aumento colossal da produção de muitas mercadorias, a diminuição do seu custo de produção, das despesas do transporte e dos fretes' (Freitas 1898: 94). Deixava assim claro, apoiando-se em Clément Juglar, que o regime monetário não era suporte explicativo do comportamento dos preços.

Para Marnoco e Sousa a tendência da evolução económica para o padrão-ouro encontrava justificação teórica na própria função medida de valor da moeda. Tal função implicava que a moeda apresentasse estabilidade de valor, o que não aconteceu ao longo do século XIX. A solução não seria a adopção do bimetalismo internacional, pois a moeda podia sair de circulação não apenas

para ser exportada, mas também para ser aplicada em usos industriais ou entesourada (vd. Sousa 1910/1997: 287-9).

É Laranjo o único académico defensor do bimetalismo. A acompanhá-lo nesta defesa, mas por razões estritamente pragmáticas, nomeadamente político-comerciais, esteve Mariano de Carvalho, Ministro da Fazenda na época da crise de 1891. Crítico de autores da escola clássica, designadamente Hume, Smith, Say, segundo os quais a quantidade de numerário e preços variam no mesmo sentido, Laranjo sublinhava que a teoria quantitativa simples não contemplava o crescimento da produção. A partir de então elaborou a sua argumentação a favor do bimetalismo defendendo que o aumento de numerário provocaria benefícios directos, porque a moeda exercia também a função de capital, e benefícios indirectos, porque a moeda facilitava as trocas. Concluía que seria um erro económico a adopção do monometalismo. Uma outra razão evocada em defesa do bimetalismo, e onde era nítida a influência da *Economia Política Pura* de Walras (1874/1986: 187 e ss), consistia na estabilidade do valor da moeda, mais facilmente alcançada com os dois metais, uma vez que os produtos com sucedâneos tinham valor mais estável (vd. Laranjo 1891/1997: 188). Por último, Laranjo sustentava que o argumento contra o bimetalismo que afirmava a impossibilidade do seu funcionamento prático e a passagem a um monometalismo de facto não era rigoroso, pois existiam não só margens de variação que limitavam o funcionamento da lei de Gresham, como também a possibilidade de um acordo internacional sobre o valor da relação legal entre o ouro e a prata.

Num século de criação de espaços económicos nacionais e de uniformização dos sistemas de pesos e medidas, a unificação do sistema monetário não podia deixar de ser um dos problemas ponderados por alguns dos economistas do período aqui considerado. O ministro Rodrigo Pequito chegou a apresentar ao parlamento — tardiamente — um projecto de reforma monetária que previa a adopção do sistema bimetalista da União Monetária Latina (vd. Pequito 1904: 42-4) mas, Portugal não chegou a fazer parte de nenhum espaço de integração monetária formal. A adesão da maioria dos economistas ao padrão-ouro, designadamente dos académicos, terá deslocado a sua atenção para a análise das vantagens da criação de uma moeda universal.

Entre os autores portugueses, a posição mais original e singular foi assumida pelo financeiro Carlos Morato Roma. A sua proposta, alinhada com os pontos de vista expressos por uma parte da elite liberal francesa, visava a criação de uma moeda simultaneamente europeia e nacional (vd. Roma 1861: 77-82), mas não referia projectos de integração económica e monetária mais amplos que emergiram por essa época (vd. Einaudi 2001: 16 e ss). Mesmo que o ideal fosse a criação de uma moeda universal, as dificuldades da tarefa levaram este economista a defender uma uniformização que englobava apenas a Europa, sendo a França a locomotiva do processo e Itália,

Espanha e Portugal as carruagens imediatas. Esta adesão levaria então, à difusão de um sistema monetário destinado a integrar todo o espaço europeu. As facilidades comerciais advindas da transparência dos preços dos produtos, assim como de todo o processo de contabilização, justificavam a criação de uma moeda comum. Estas mesmas razões — vantagens comerciais e estabilidade da moeda — foram apontadas por Laranjo e por Rodrigues de Freitas para a criação de uma moeda ou moedas internacionais, apesar deste último economista notar as dificuldades decorrentes dos diversos níveis de cultura dos povos: 'O ouro não quadraria ao tráfico de povos simplesmente caçadores' (Freitas 1872/1996: 165).

Frederico Laranjo e João de Freitas revelaram igualmente consciência das dificuldades práticas de concretização de um sistema monetário internacional harmonizado, mas as razões apresentadas inscreviam-se nas características do quadro monetário internacional salientado por Stanley Jevons. As nações mais importantes economicamente, França, Inglaterra, Alemanha e os EUA, tinham regimes monetários diversos e as suas rivalidades não possibilitariam um acordo internacional. Daí que Laranjo defendesse que a ausência de acordos visando a criação de um sistema monetário internacional era o principal obstáculo à sua existência. No entanto, João de Freitas apresentou uma proposta idêntica à de Jevons, recomendando o dólar como a principal unidade monetária e fazendo equivalê-lo a 1\$000 réis da nossa moeda. Tal sistema também seria confinado às 'nações cultas do mundo' (Freitas 1898: 118-20).

6. Bancos e controlo monetário

Em geral, os economistas portugueses oitocentistas, e em particular os da primeira metade do século, pouco se interessaram pela análise do papel dos bancos na sua relação com o controlo monetário e com o crédito. Os seus textos desvalorizaram, chegando mesmo a ignorar, a questão bancária, desde logo pela época tardia em que emergiu um sistema bancário em Portugal.

Descontadas algumas observações breves de Acúrsio das Neves sobre o que designou por bancos de empréstimo e de economia (Neves s/d: 451 e ss), a teoria bancária surgiu apenas esboçada em textos publicados a partir da década de 30. As diversas referências à ação dos bancos concordavam em que estes tinham como função essencial 'descontar letras' e 'suprir com notas parte das moedas metálicas necessárias à circulação' (Marreca 1838/1983: 131-3) e em menor escala as de descontar cheques e realizar 'avanços por empréstimos' (Sampaio 1853/1995: 285). Outras operações às quais era atribuída uma menor relevância, foram ainda enunciadas por Forjaz de Sampaio nos seguintes termos: 'além destas operações podem os bancos empreender outras acessórias como — o comércio de metais preciosos, — encarregar-se de depósitos de públicos, — agenciar empréstimos do Estado, — pagar os juros da dívida nacional, etc' (Sampaio 1853/1995: 285).

Na descrição destas operações — aliás retomada de forma mais minuciosa por Laranjo (vd. 1891/1997: 205 e ss) — mereceram particular atenção os empréstimos, tanto a entidades privadas como ao Estado, uma vez que essa era por regra considerada uma operação de grande risco e causa fundamental das crises bancárias. Foi ainda Forjaz de Sampaio quem notou a este respeito que 'este emprego [empréstimos a particulares] porém, assim como quaisquer empréstimos feitos ao Estado, mormente quando ele sofre já o peso de um considerável débito, não pode deixar de considerar-se perigosíssimo; porque nada há mais possível e natural do que sucederem cumulativamente o pânico que arroja as notas para o banco, e a depreciação de fundos públicos' (Sampaio 1853/1995: 287).

Vários economistas deste período apresentaram classificações relativas aos diversos tipos de bancos. A mais clara e sistemática dessas classificações deve-se a José Frederico Laranjo, o qual toma como critério 'a natureza das operações principais' e é, segundo este académico, 'a admitida pela maioria dos economistas' (Laranjo 1891/1997: 204). Tal classificação compreendia as quatro seguintes categorias: '1º bancos de depósito e desconto ou empréstimo, os que recebem por empréstimo ou em depósito somas em dinheiro ou em equivalentes para empregarem e acessoriamente guardarem. 2º bancos de giro, os que por meio de contas correntes operam transferências e compensações de créditos e débitos; 3º bancos de emissão, os que emitem títulos gerais de crédito, com que se obrigam a pagar ao portador e à vista as quantias neles designadas; 4º bancos mistos, os que reúnem todas ou algumas das operações das três classes precedentes' (Laranjo 1891/1997: 203).

Da reflexão deste economista resultou o delinear de uma política bancária assente em duas linhas fundamentais: a obrigatoriedade de as sociedades bancárias se regerem pelo princípio da responsabilidade limitada e a obrigatoriedade de os bancos de emissão disporem de três espécies de capital, a saber: um capital composto por títulos garantindo as notas, um capital de operações, para pagamento das notas e outros débitos, e um capital nominal só chamado no caso de liquidação. Esta exigência deveria, em sua opinião, aplicar-se também aos bancos de depósito e de especulação, mesmo que de forma aligeirada.

A proposta de Laranjo considerava ainda a vantagem de especialização do sistema bancário — 'deve haver bancos especiais para as diversas espécies de crédito' (Laranjo 1891/1997: 263) —, a ideia que deve existir apenas um instituto emissor privilegiado — notando a este propósito a concordância com as propostas de Oliveira Martins (vd. Laranjo 1891/1997: 218) — e advogava a permanência de pelo menos um banco de depósito e empréstimo no sector público, permanecendo em contrapartida a totalidade dos bancos de crédito hipotecário e de especulação no sector privado.

Não obstante estas preocupações com a arquitectura do sistema bancário, nenhum destes economistas fez qualquer referência expressiva à banca de investimento, nem mesmo a partir da leitura de Chevalier — porventura o economista liberal francês que mais se ocupou da questão

monetária e simultaneamente o que mais terá influenciado os seus colegas portugueses a partir dos anos 40 — e nenhum destes economistas retomou num plano teórico e formal a sugestão de Adam Smith e sobretudo de Henry Thornton, e mais tarde de Walter Bagehot, sobre a conveniência de o sistema dispor de um banco central (vd. O'Brien 1975: 142). Tal não impediu uma discussão pública do tema, ainda que conduzida num plano preferencialmente político e doutrinário, sobretudo quando após a crise de 1876 o Banco de Portugal assumiu o papel de emprestador de última instância. A visão liberal assumiu nesse momento como seu principal representante Rodrigues de Freitas, que, na linha de Say e de Chevalier, se opôs à ideia de criação de um banco central. O seu argumento baseava-se na ideia de que a existência daquele recurso seria motivo de desequilíbrio económico, fazendo 'acumular elementos de desordem, aumentando as operações ruinsas', o que, em sua opinião, resultaria no 'quebrar as relações entre a liberdade e a responsabilidade', e 'provocar as crises em lugar de as evitar' (Freitas 1887/1996: 180).

Por seu lado, Oliveira Martins, representando de alguma forma um pensamento intervencionista e apoiando-se em abundante literatura económica francesa, advogou a criação de um banco central, notando que 'a situação criada pelas loucuras até onde foi a liberdade bancária entre nós, loucuras até onde irá sempre, e em toda a parte onde não exista uma instituição suficientemente poderosa para corrigir as tendências nefastas da agiotagem, ou por menos as consequências que têm as crises em detrimento do crédito público' (Martins 1877/1956: 42).

Em articulação directa com o tema do banco central surgiu um outro debate sobre o controlo da emissão de moeda. Uma primeira divergência era desde logo visível quando se tratava da emissão de moeda metálica. Parte do pensamento liberal, no caso representado por Francisco Luís Gomes revelava-se favorável à amodação por entidades privadas mesmo que em instalações e sob vigilância directa do Estado e sob 'garantias contra a falsificação da designação e do peso das moedas' (Gomes 1867: 96). Ainda que sem a defender nomeou também a hipótese de livre estabelecimento e concorrência na produção de moeda metálica. Já o socialista Laranjo deixou clara a preferência — extensiva a uma parte dos economistas liberais — de 'fabricação [da moeda metálica] pelo Estado' (Laranjo 1891/1997: 172).

Contudo, o debate mais importante — também então um debate de natureza mais doutrinária que propriamente analítica — incidiu sobre a definição da entidade ou entidades responsáveis pela emissão de notas, convertíveis ou não. Na primeira metade do século é claro que, de acordo com a ideologia liberal predominante, a emissão de notas compete a entidades privadas. Para Ferrelra Borges, por exemplo, é indiscutível que 'as notas de confiança podem ser emitidas por simples banqueiros, ou por bancos a esse fim estabelecidos, que se chamam bancos de circulação' (Borges 1834/1995: 306). Já na segunda metade do século, e após algumas crises bancárias, a situação mudou parcialmente. A visão liberal sucessivamente reafirmada, foi confrontada com uma visão de cariz socializante e intervencionista formulada entre outros por Laranjo e por Oliveira

Martins, designadamente quando este último sustentou que 'em nosso entender, a emissão de notas é uma função pública e uma atribuição do Estado' (Martins 1883/1955: 37).

Questão diversa, mas afirm, era a da definição dos limites das emissões monetárias e dos eventuais mecanismos de controlo da oferta de moeda. Em relação à moeda metálica apenas se admitia – Ferreira Borges, entre outros - que um eventual excesso de moeda resultaria numa drenagem de metal amoeado para o exterior e num processo de reequilíbrio automático susceptível de reconduzir a quantidade de moeda ao seu nível e valor óptimos (vd. Borges 1834/1995: 277).

Todavia, mais complexo era o caso da oferta de moeda fiduciária, em particular das notas. Para alguns economistas a emissão de notas deveria ser limitada por um mecanismo de reserva bancária, de tal forma que o banco 'conserva sempre um terço ou a metade do seu fundo em espécies ou em valores em caixa, para fazer face à reversão das notas' (Borges 1834/1995: 307). O cumprimento desta regra deveria, ainda na opinião de Ferreira Borges, decorrer de decisão do próprio banco em obediência aos princípios da boa administração, mas também de uma inexplicada nos seus meios 'grande vigilância [do governo] contra a multiplicação desmesurada de bilhetes' (Borges 1834/1995: 309), no caso notas de banco inconvertíveis.

Apesar de um evidente receio geral da referida 'multiplicação desmesurada de bilhetes', os economistas portugueses deste período nunca foram claros acerca de uma possível intervenção reguladora de uma autoridade monetária. As formas de regulação que referiram situaram-se num plano microeconómico e diziam mais respeito à actividade bancária que propriamente à oferta monetária. Durante longo tempo, aceitaram implicitamente a existência de um automatismo adaptador da oferta monetária às necessidades da economia através da elevação da taxa de desconto de letras à medida que os pedidos de desconto aumentavam e que a reserva metálica do banco diminuía.

Laranjo foi até certo ponto uma excepção. Conhecedor do essencial dos progressos da prática e da teoria monetária que se iam produzindo lá fora, designadamente do importante debate que em meados do século opôs a *currency school* e a *banking school*, resumiu as diversas posições — sem tomar partido nem discutir o mérito de nenhuma delas — nos seguintes termos:

'A questão dos limites da emissão e da reserva monetária compreende soluções variadíssimas, mas sendo as mais notáveis duas: a primeira, que podemos denominar sistema de restrição legal (*currency principle*); a segunda sistema comercial bancário (*banking principle*).

O primeiro sistema, que foi sustentado por Norman, Loyd, Torrens, Robert Peel e outros, e que é o do Banco de Inglaterra, consiste em se limitar por lei a emissão fiduciária baseada simplesmente no desconto de papéis de crédito, tomando-se necessário acima desse limite não se fazer emissão alguma, sem que se deposite no cofre do banco o dinheiro que ela representa.

O segundo sistema, que foi defendido por Tooke, Fullarton, MacLeod e outros, e que tem sido o do Banco de França, consiste em se permitir ao banco que regule a emissão pelas suas necessidades, combinadas com as do comércio, de modo que à proporção que o curso do câmbio se torna desfavorável, a reserva monetária do banco diminui e aumentam os pedidos de desconto, a taxa deste eleva-se e a escolha dos papéis de crédito torna-se mais rigorosa.

Há sistemas que pretendem combinar de algum modo os dois precedentes, não limitando ao banco a emissão, mas lançando-lhe um imposto sobre o que exceder uma quantia determinada; tal é por exemplo o do Banco Imperial Alemão.

Outros marcam um mínimo de reserva proporcional ou só à emissão fiduciária ou a todas as obrigações do banco; tal foi por muito tempo a reserva de 1/3 indicada por muitos escritores e adoptada em muitas legislações.

Modernamente alguns escritores, como Cernuschi, Walker, Legrand, reclamam que a emissão fiduciária não exceda o numerário em reserva no banco.' (Laranjo 1891/1997: 216-7).

O desenvolvimento dos mecanismos de crédito, imposto pela necessidade de não interromper o processo económico em resultado de eventual escassez de moeda, conduziu também a análises, muito diversas entre si, da natureza do crédito e sobretudo da relação deste com a moeda. Não ocorreram debates directos, mas existiram sobretudo divergências objectivas entre as diversas interpretações apresentadas, o que se explicará em parte pela dificuldade do tema, como também pela brevidade e superficialidade da reflexão empreendida.

Alguns economistas aproximaram e quase confundiram aqueles conceitos, notando que: '[o crédito] é exactamente como a moeda, um instrumento para operar as trocas, uma roda no mecanismo da circulação, que facilita e acelera o seu movimento' (Borges 1834/1995: 282).

Interpretação em boa medida antitética desta foi expendida por Oliveira Martins, ao afirmar a existência de uma 'diferença essencial que distingue esses títulos [usados para efectuar transmissões de valores ou mercadorias sem a intervenção da moeda] da nota de banco'. Seguindo no fundamental a visão de Torrens, sublinhou que 'as letras e mais papéis de crédito são representativos de mercadorias, são como que mercadorias que se vendem e compram ao passo que a nota o não é, mas sim instrumento de circulação' (Martins 1883/1955: 31-2).

A relação entre moeda e crédito foi também explicada com base na ordenação lógica dos dois conceitos. Nuns casos, como salienta Schumpeter, formulando uma 'teoria monetária do crédito' e em outros casos afirmando uma 'teoria creditícia da moeda' (Schumpeter 1994: 717).

Exemplo da primeira abordagem encontra-se em Forjaz de Sampaio, o qual afirma que 'todos os papéis de crédito são sinais representativos de moeda, quer sejam escritos promissórios quer notas de banco' (Sampaio 1853/1995a: 29).

Opinião distinta, e inversa da anterior, foi acolhida e reproduzida por Frederico Laranjo. Este economista aceitou a ideia, sugestiva de uma abordagem creditícia da moeda, que à nota de banco equiparam-se 'ou mesmo avantajam-lhe, como moeda fiduciária, as contas correntes e os cheques certificados', acrescentando, numa observação particularmente significativa que 'todos estes títulos representam uma emissão de crédito (...) e que é mesmo muito maior com as contas correntes, e com os cheques do que com as notas, cuja importância relativa vai diminuindo' (Laranjo 1891/1997: 214).

7. Conclusões

Na sua generalidade, os autores portugueses aqui considerados, tanto os académicos, como os políticos ou os economistas práticos, revelam-se partidários da teoria clássica. Nuns casos porque toda as suas concepções económicas se inscrevem nessa matriz. Noutros casos porque, sendo ecléticos nas referências teóricas globais, adoptam o cânone clássico no campo mais estrito do pensamento monetário.

Não há pois lugar à heterodoxia. Em alguns casos, como sucedeu com Oliveira Marreca, porque as suas referências à questão monetária são cronologicamente anteriores aos escritos em que se revelou heterodoxo; em outros casos porque manifestações representativas do pensamento heterodoxo, como o inflacionismo de Attwood (vd. Rist 2002: 183-5), por exemplo, não encontraram eco entre os economistas portugueses.

A recepção da teoria clássica ocorreu frequentemente por referência directa a versões originais das obras de Smith, Ricardo, Say e Chevalier, entre outros, e não raro sem grande atraso em relação às obras inspiradoras. No entanto, os grandes debates que contribuíram para o avanço do pensamento monetário nem sempre deixaram marca clara na cena portuguesa. O debate bullionista é porventura o exemplo mais flagrante. O mesmo sucedeu com alguns tópicos da reflexão propriamente teórica, como por exemplo o dos efeitos estimulantes de um aumento da oferta monetária no nível de actividade económica e na redistribuição do rendimento. O contexto português determinou também outras especificidades nesta recepção incluindo a desvalorização de temas recorrentes na literatura e nos debates internacionais. São disso exemplo a regulação monetária internacional e a teoria do banco central, respectivamente.

No seu conjunto, a reflexão teórica privilegiou a análise de funcionamento do sistema metalista e dos instrumentos de crédito, prestando comparativamente menos atenção à teoria da moeda inconvertível. A hipótese explicativa para esta situação encontrámo-la na presumida brevidade e inconveniência do papel-moeda na circulação monetária portuguesa.

Os economistas portugueses, dependentes de um mesmo paradigma clássico não revelam acentuada divergência teórica entre si. Esta, quando existe, manifesta-se muitas vezes no campo doutrinal. Um exemplo possível dessa divergência traduz-se nas posições relativas ao regime monetário. Os defensores do monometalismo ouro são claramente contrários à definição legal do valor da moeda, enquanto os defensores do bimetalismo aceitam essa definição.

No plano da economia aplicada é possível encontrar sinais de modernidade, nomeadamente, na explicação dos mecanismos da crise de finais de século XIX, bem como no plano programático, designadamente no acompanhar das propostas de criação de uma moeda europeia ou internacional.

A atenção dedicada aos temas monetários no conjunto das reflexões económicas foi relativamente restrita. Tal ocorre não por especificidade portuguesa, mas porque a própria escola

clássica, opondo-se ao pensamento mercantilista, secundarizou a questão monetária. A teoria monetária foi perspectivada como uma extensão da teoria económica e não como um campo de reflexão autónomo.

Referências bibliográficas

- ALMEIDA, Manuel de. 1993. *Compêndio de Economia Política redigido depois do convite feito pelas Cortes em sessão de 21 de Março de 1821 pelo cidadão Manuel de Almeida*, Lisboa, Banco de Portugal.
- ALMODOVAR, António; CARDOSO, José Luís. 1998. *A History of Portuguese Economic Thought*, London and New York, Routledge
- AMZALAK, Moisés B. 1928. *Do estudo e da evolução das doutrinas económicas em Portugal*, Lisboa, ISCL.
- BORGES, José Ferreira. 1995a *Princípios de Sintelologia*, in Sintelologia e economia política, Lisboa, Banco de Portugal.
- BORGES, José Ferreira. 1995b. *Instituições de economia política*, in Sintelologia e economia política, Lisboa, Banco de Portugal.
- CARDOSO, José Luis. 2004. *A proposal for a 'European Currency' in 1861: the forgotten contribution of Carlos Morato Roma*, in History of Political Economy, 36(2).
- CASTRO, Armando.1980. *O pensamento económico no Portugal moderno*, Lisboa, ICP.
- COSTA, Cláudio Adriano da. 1826. *Carta a S. Ex.^a o Ministro da Fazenda sobre a extinção do Papel-moeda*, Lisboa, Imprensa Régia.
- EINAUDI, Luca. 2001. *Money and politics*, Oxford, Oxford University Press.
- FREITAS, J.J. Rodrigues de. 1883. *O bimetalismo*, in Revista Científica, Porto.
- FREITAS, João de. 1898. *A crise monetária e a circulação fiduciária em Portugal*, Porto, Imprensa Portuguesa.
- FREITAS, J. J. Rodrigues de.1996a. *Princípios de Economia Política*, in Obras económicas escolhidas, vol. 1, Lisboa, Banco de Portugal.
- FREITAS, J. J. Rodrigues de.1996b. *A circulação fiduciária e a proposta de lei acerca do Banco de Portugal*, in Obras económicas escolhidas, vol. 2, Lisboa, Banco de Portugal.
- GOMES, Francisco Luis. 1867. *Essai sur la theorie de l'economie politique*, Paris, Librairie de Guillaumin.
- HUME, David. 2002. *Ensaio morais, políticos e literários*, Lisboa, IN-CM.
- LARANJO, José Frederico.1997. *Princípios de Economia Política*, Lisboa, Banco de Portugal.
- MARRECA, A. Oliveira. 1983, *Noções elementares de economia política*, in Obra Económica, vol. 1, Lisboa, Instituto Português do Ensino à Distância.
- MARTINS, J. P.Oliveira. 1955. *A circulação fiduciária*, Lisboa, Guimarães & Ed.
- MARTINS, J. P.Oliveira. 1956. *A reorganização do Banco de Portugal*, in Economia e Finanças, Lisboa, Guimarães & Ed.

- NEVES, José Acúrsio das. s/d. *Variedades sobre objectos relativos às artes, comércio e manufacturas, consideradas segundo os princípios da economia política*, t.2, Porto, Edições Afrontamento.
- O'BRIEN, Derek P. 1975. *The classical economists*, Oxford, Clarendon Press.
- PEQUITO, Rodrigo Afonso. 1904. *Reforma do sistema monetário*, in Diário da Câmara dos Senhores Deputados, sessão de 5.10: 42-4.
- PINTO, Agostinho Albano da Silveira. 1837. *Prelecções preliminares ao curso de economia política da escola da Associação Comercial do Porto proferidas nos meses de Junho e Julho*, Porto, Tipografia Comercial Portuense.
- PINTO, António Joaquim de Gouveia. 1820. *Memoria em que se mostra a origem e progresso do estabelecimento do papel-moeda*, Lisboa, Imprensa Régia.
- RICARDO, David . 1978. *Princípios de Economia Política e de Tributação*, Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian.
- RIST, Charles. 2002. *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'a nos jours*, Paris, Editions Dalloz.
- ROMA, Carlos Morato. 1861. *A questão da moeda*, Lisboa, Tipografia da Academia Real das Ciências.
- SAMPAIO, Adrião Forjaz de.1995a. *Elementos de economia política*, in Estudos e elementos de economia política, vol.1, Lisboa, Banco de Portugal.
- SAMPAIO, Adrião Forjaz de.1995b. *Estudos de economia política*, in Estudos e elementos de economia política, vol.1, Lisboa, Banco de Portugal.
- SAMPAIO, Adrião Forjaz de.1995c. *Estudos e elementos de economia política e estadística*, in Estudos e elementos de economia política, vol.2, Lisboa, Banco de Portugal.
- SCHUMPETER, Joseph A. 1994. *History of economic analysis*, London, Routledge.
- SOUSA, José Marnoco e. 1997. *Ciência Económica*, Lisboa, Banco de Portugal.
- SOUSA, Rita Martins de.1991. *Money Supply in Portugal, 1834-1891*, in Estudos de Economia, vol. XII(1).
- WALRAS, Léon. 1986. *Compêndio dos Elementos de Economia Política Pura*, São Paulo, Ed. Nova Cultural.