

**Economia Política Internacional: entendendo
a engrenagem produtivo-financeiro-monetária do Padrão-Ouro e suas heranças**

*International Political Economy: understanding
the productive-financial-monetary mechanism of the Gold Standard and its legacies*

DOI: <https://dx.doi.org/10.26694/2764-1392.8323>

Júlio Ramon Teles da Ponte¹
Ivan Maia Fernandes Barroso²

Resumo: O texto busca facilitar a compreensão do sistema financeiro na história do capitalismo, oferecendo bases para estudos mais aprofundados. Analisa a construção do consenso monetário que garantiu estabilidade à economia mundial por meio do Padrão-Ouro-Libra (século XIX–1914), sustentáculo do poder britânico e da Libra Esterlina. A justificativa apresenta as razões da pesquisa; a seção 1 contextualiza o período histórico do Padrão-Ouro; a seção 2 examina o papel do papel-moeda na Inglaterra industrial; a seção 3 discute conceitos como conversibilidade, paridade monetária e taxa básica de juros, destacando sua dimensão política; e a seção 4 explica as causas do abandono do Padrão-Ouro-Libra e a ascensão dos Estados Unidos e do Dólar à liderança do sistema monetário internacional. O artigo serve como introdução a estudos posteriores sobre comércio internacional, divisão internacional do trabalho, relações internacionais, arranjos monetários e financeiros e seus impactos sobre a produção e o consumo.

Palavras-chave: Sistema Monetário Internacional. Economia Política. Indústria. Padrão-Ouro.

Abstract:

The text intends to facilitate the understanding of the financial system throughout the history of capitalism, providing a foundation for more advanced studies. It analyzes the construction of the monetary consensus that ensured stability in the world economy through the Gold Standard–Sterling system (nineteenth century–1914), which underpinned British power and the role of the Pound Sterling. The introduction presents the rationale behind the research; Section 1 contextualizes the historical period of the Gold Standard; Section 2 examines the role of paper money in industrial England; Section 3 discusses concepts such as convertibility, monetary parity, and the benchmark interest rate, highlighting their political dimension; and Section 4 explains the reasons for the abandonment of the Gold Standard–Sterling system and the rise of the United States and the U.S. dollar to the leadership of the international monetary system. The article serves as an introduction to subsequent studies on international trade, the international division of labor, international relations, monetary and financial arrangements, and their impacts on the production and consumption of goods.

Keywords: International Monetary System. Political Economy. Industry. Gold Standard.

Artigo submetido em 3 de março de 2026. Aceito em 4 de junho de 2026.

¹ Doutor em Ciências Sociais pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN).
Docente na Universidade Federal do Ceará (UFC). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5733933004250743>;
ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-8798-653X>; e-mail: ramonponte@ufc.br

² Bacharel em Ciências Econômicas pela UFC. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4195561010147987>;
ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-6360-6743>; e-mail: barrosoivan68@gmail.com

Introdução

A inspiração de nosso artigo parte de alguns fenômenos contemporâneos recorrentes nas investigações no âmbito das Ciências Sociais Aplicadas, que utilizam o auxílio das Ciências Exatas e Naturais para validar teses, como a Economia utiliza a Matemática e a Ecologia utiliza a Biologia. A transversalidade do conhecimento, ou seja, o fato de determinada área de estudos usar as ferramentas de outra área, *a priori*, tem por desiderato beneficiar os objetivos da investigação científica: 1) a aproximação da verdade; 2) a crítica, que é a adoção de critérios claros segundo os quais se analisará uma hipótese.

Precisamente, é necessário deixar claro a partir de onde se fala. Isto não guarda relação com o que se denomina vulgarmente como “lugar de fala” fartamente difundido em redes sociais. Trata-se de expressar sob quais bases teóricas os Cientistas Sociais examinam determinado assunto. As ferramentas de exame da realidade variam do marxismo ao liberalismo, do keynesianismo ao neoliberalismo, passando pelo weberianíssimo, e até pelos autores reputados pelas teses do “pós-modernismo”. Mesmo se o exame científico de uma situação não possui uma só base teórica, o que é frequente, a citação das fontes é importante para que os interlocutores de um artigo científico prossigam em sua busca pela verdade.

Voltemos da digressão: os fenômenos populares nas universidades que pretendemos mencionar, e que justificam a nossa inspiração e inquietação, em grandes linhas, são dois: 1) o ingresso de alunos em cursos de Economia nas universidades com o objetivo de “entender o mercado financeiro e a partir disso enriquecer”; 2) as sentenças contínuas e persistentes segundo as quais todo o “mal” da chamada modernidade deriva do capitalismo contemporâneo e, particularmente, do capital financeiro, mesmo se frequentemente essas definições não passem de nada mais do que intuições e, portanto, de construções não alicerçadas em evidências empíricas e/ou teóricas. O que esses dois fenômenos têm em comum é o desconhecimento duplo do funcionamento do que vem a ser o “mercado financeiro”.

Primeiro, é necessário dizer que, por mais apologético que um professor seja do mercado financeiro, ele, via de regra, não saberá explicar o funcionamento profundo do sistema ao ponto em que se possa enriquecer a partir dele (aqueles para quem “o mercado é Deus” não precisam compreender o fenômeno cientificamente, pois já é uma questão fé); segundo, mesmo se um acordo tácito pode se estabelecer sobre o fato de que a

financeirização é o que destrói a economia e conseqüentemente empregos e bem-estar social, falta nos “recém-detestadores das finanças” a compreensão do funcionamento das engrenagens que levam a tal cenário catastrófico.

Evidentemente, os inconvenientes começam na economia real, essa da produção de valor, mais-valor, e lucro, mesmo se nosso objetivo não é, em absoluto, “demonizar” aqueles que participam da engrenagem da reprodução ampliada do capital (isso é Marx!), porque se tornou quase impossível não o fazer. Mesmo assim, cabe aos Cientistas Sociais tentar teimosamente colocar sobre a mesa um conteúdo com substância suficiente para que a geração que hoje se forma seja capaz de, amanhã, fechar a mão, e agarrar mais do que água que escorre entre os seus dedos.

É com este objetivo e com certa audácia que lançamos o primeiro texto de uma série que se propõe a fazer o curso da História Econômica partindo do Padrão-Ouro até a contemporaneidade, focalizando sobre os aspectos produtivo, monetário e financeiro da Economia Política Internacional de forma pedagógica, aprofundando a explicação de conceitos-chave sempre que necessário. Por se tratar de um texto que pretende escapar à utilização excessiva dos jargões das Ciências Econômicas e da Economia Política, tendo como um dos principais objetivos dialogar também com estudantes e curiosos advindos de outras áreas do conhecimento, reproduziremos situações que *a priori* são complexas, mas cuja compreensão pode ser demonstrada partindo da exposição simplificada da realidade em que se manifestam.

Simplificar a realidade a partir de exemplos hodiernos equivale a criar uma estratégia para decifrar modelos que podem parecer complexos, com o propósito de facilitar ao leitor o acesso à compreensão do que Marx uma vez chamou de “concreto pensado” do método de exposição. As notas de rodapé presentes em nosso texto constituem parte decisiva para a compreensão e fluidez da leitura. Desejamos, nesse sentido, uma boa apreciação do texto, apostando no enriquecimento do debate sobre os temas aqui tocados.

Durante o século XVIII, a Inglaterra, dado o seu avanço industrial e tecnológico, promoveu uma série de mudanças em seu sistema financeiro que permitiram a regulação e centralização do dinheiro, no sentido de organizar a riqueza que afluía na forma de metais preciosos, para fazer com que essa riqueza (posteriormente transformada em moeda ou representada em cédulas de papel) se pusesse ao serviço da produção e consumo de mercadorias, interna e externamente. Esta série de mudanças, que pode ser chamada de Revolução Financeira, projetou ainda mais o sistema inglês em nível

internacional, permitindo aos britânicos levantarem rapidamente recursos à sua disposição em situações de guerra nos séculos XVIII e XIX, notadamente as guerras napoleônicas, o que lhes concedeu vantagens frente aos seus inimigos. O desenvolvimento da indústria inglesa, aliada à Revolução Financeira, colocou Londres na posição de principal centro financeiro global, e a Libra Esterlina como moeda de referência mundial, cujo valor repousava sobre as reservas de ouro inglesas.

O Banco da Inglaterra (*Bank of England*) ganhou notoriedade pelas negociações, no seu seio, de letras de câmbio por agentes privados e títulos de caráter público. Além de emissões de letras de câmbio³, o Banco da Inglaterra criou igualmente os mercados secundários, em que os detentores dessas letras de câmbio podiam negociar seus papéis caso precisassem imediatamente de dinheiro líquido, sendo esses mecanismos utilizados largamente por agentes internacionais, e tendo ficado este período financeiro da história conhecido como Padrão-Ouro, perdurando com estabilidade até 1914 (Torres Filho, 2019).

1 O papel-moeda no Padrão-Ouro

Sabe-se que o dinheiro já assumiu na história diversas formas, dentre elas a de papel – papel-moeda. Mesmo sabendo que a utilização do papel-moeda remonta a séculos antes do Padrão-Ouro, este foi capaz de exportar essa prática a partir do poderio econômico emanado da potência britânica. Vejamos como isso ocorreu.

Depois da Revolução Gloriosa na Inglaterra de 1688 (séc. XVII), período em que o monarca James II foi deposto pelo parlamento e William III assumiu o trono, a coroa inglesa falida e submersa em dívidas aceitou ter como principal fornecedor de recursos financeiros o banco privado de Londres chamado Banco da Inglaterra. O Banco da Inglaterra captava recursos como o ouro de fontes privadas, e emprestava à coroa por uma taxa de juros de 8% ao ano. Quem depositasse ouro, prata ou moedas feitas desses materiais no Banco da Inglaterra guardava um recibo emitido pelo banco no qual estava declarada a quantidade de ouro que havia sido depositada. Esses recibos eram nominados (quantificados) em Libras Esterlinas, moeda metálica corrente da Inglaterra, e davam o direito aos detentores de trocar, no banco, quando bem entendessem, seus recibos pela

³ A letra de câmbio mencionada no exemplo anterior poderia ser emitida, também, através da intermediação do banco. Neste caso, “A” que deve R\$ 100,00 a “C”, vai ao banco, paga uma taxa, de R\$ 10,00, por exemplo, para que o banco crie o documento que dá a ordem para que “B”, que deve R\$ 100,00 a “A” pague esta quantia a “C” em data e local precisos. A emissão desse documento por parte do banco dá maior credibilidade, assegurando àquele que tem um montante a receber que o documento é legítimo.

quantidade equivalente de ouro em Libras Esterlinas. Em valores hipotéticos, se 1 Libra Esterlina valesse 1 grama de ouro, e o recibo tivesse por valor 1.000 Libras Esterlinas, ele seria trocado por 1 kg de ouro. Este recibo é provavelmente a origem britânica do papel-moeda que passou a ser emitido pelo Banco da Inglaterra, tendo por lastro (garantia) as suas reservas de ouro (Weatherford, 2005).

2 Câmbio fixo e conversibilidade no Padrão-Ouro

Uma das características fundamentais do Padrão-Ouro era a taxa de câmbio fixa. Isto significa que cada Estado Nação deveria estabelecer uma proporção segundo a qual a sua moeda poderia ser trocada por ouro, chamada de **paridade**. Exemplo hipotético: 1 Libra Esterlina = 1 grama de ouro; 5 Marcos Alemães = 1 grama de ouro; 10 Francos = 1 grama de ouro⁴. O exemplo menciona as moedas da Inglaterra, Alemanha e França de propósito, pois foram três dos países que aderiram ao Padrão-Ouro, embora apenas a Libra Esterlina tenha adquirido status de moeda de troca internacional dentre essas três. A troca livre e automática de dinheiro por ouro chama-se **conversibilidade**.

Se, por um lado, todas as moedas tinham seu valor fixo e expresso em ouro, por outro é lógico deduzir que a taxa de câmbio de uma moeda para a outra também fosse constante. A ressalva que fazemos é que, **evidentemente**, as reservas de ouro de cada país variavam e, portanto, variava também a capacidade de cada país de trocar eventualmente 100% das cédulas e moedas feitas de metais menos preciosos, como o cobre, que emitiram por ouro, mesmo que o argumento central da estabilidade do sistema fosse que só se colocaria dinheiro em circulação se o país tivesse o equivalente em ouro para fazer face a uma eventual demanda de troca de todo o dinheiro circulante por ouro.

Mesmo assim, alguns ajustes nas proporções estabelecidas poderiam ocorrer. Assim, verifica-se que mesmo que o Padrão-Ouro fosse baseado em algo relativamente concreto (quantidade de ouro em estoque), ele também repousava sobre um aspecto virtual, que era o da confiança da sociedade nos compromissos assumidos pelos respectivos governos e bancos.

A engenharia financeira inglesa, combinada à indústria então mais produtiva do mundo, fez com que no século XIX a Inglaterra detivesse a maior reserva de ouro dentre todas as nações, emitindo papel-moeda lastreado em suas reservas. Isto inspirou outras

⁴ Daqui em diante, utilizaremos essas proporções hipotéticas dentro do texto para efeitos puramente didáticos.

potências industriais nascentes, como Alemanha e França, a lastrearem os seus papéis-moedas em suas reservas de ouro, mas foi além. A força da nação inglesa à época era tão grande que se tornou comum que transações comerciais entres países terceiros que não a Inglaterra ocorresse em Libras Esterlinas, além de o papel-moeda inglês servir também aos outros governos como reservas equivalentes ao ouro para o comércio internacional.

Falta na literatura da História Econômica um consenso sobre qual seria o fator central que permitiu a estabilidade do Padrão-Ouro. Certo é que durante o século XVII (anos 1600) o ouro e a prata eram utilizados no comércio entre os países. Se assim tivesse funcionado mecanicamente, daí até o surgimento e estabilização do Padrão-Ouro-Libra, provavelmente existiria consenso teórico atual sobre o seu funcionamento. Entre mudanças e retornos referentes às trocas monetárias internacionais, tentaremos nos ater ao que é mais palpável e examinaremos o modo de operar do conhecido Padrão-Ouro.

De Cecco (1974) considera o ano de 1850 [como a data de início do vigor do Padrão-Ouro], mas [...], a Libra só se tornaria a base do sistema monetário internacional em 1870 após o fim da guerra Franco-Prussiana. Devido à derrota da França e o inevitável abandono da conversibilidade [em ouro] do franco, Londres se tornaria o principal centro financeiro do mundo e, a Libra Esterlina, a representação monetária dessa liderança (Costa, 2017, p. 11).

De 1871 a 1891, houve um período de paz (no sentido bélico) estendido na Europa. Isto propiciou a expansão do comércio. Essa situação de desobstrução econômica aumentou a importação de bens manufaturados e bens de capital provindos dos países industrializados, que por sua vez importaram livremente *commodities*⁵ dos países fornecedores de matérias-primas, condição que favoreceu a adoção do Padrão-Ouro ancorado na Libra Esterlina em grande parte do globo.

Para qualquer país, o fato de aderir a um sistema de câmbio fixo internacional referenciado no preço do ouro e na conversibilidade fixa da moeda doméstica pela Libra Esterlina e pelo ouro significava grande vigilância da parte das autoridades monetárias sobre a oferta de meios de pagamento em moeda nacional (destacamos em especial o papel-moeda e as moedas feitas de metais menos valiosos, como o cobre), como condição para a estabilidade da taxa de câmbio (Barreiros, 2014).

⁵ A definição contemporânea do termo segundo *site* da Escola Politécnica de Saúde Joaquim Venâncio (FIOCRUZ, 2023) diz que “*Commodities* são produtos de origem agropecuária ou de extração mineral, em estado bruto ou pequeno grau de industrialização, produzidos em larga escala e destinados ao comércio externo. Seus preços são determinados pela oferta e procura internacional da mercadoria. No Brasil, as principais *commodities* são o café, a soja, o trigo e o petróleo.” A definição dada pela FIOCRUZ (2023) é precisa, mas, para contextualizar cronologicamente, acrescentamos a ressalva de que, no século XIX, o Brasil não tinha a soja, o trigo ou o petróleo figurando entre suas principais *commodities*.

O Banco da Inglaterra – entre bancos de outros países, mas, sobretudo este – adotou medidas protecionistas para atrair ouro e estimular sua permanência, tais como realizar empréstimos sem juros a importadores de ouro⁶; e adiantar aos bancos comerciais os empréstimos devidos a estes por comerciantes, por exemplo, em troca da compra de títulos da dívida pública inglesa junto ao Banco da Inglaterra por parte dos bancos comerciais, desde que essa compra fosse paga em ouro. Dessa forma, o Banco da Inglaterra garantia remunerar esses títulos a uma taxa de juros determinada (Costa, 2017).

Aliás, a pedra angular da manutenção do Padrão-Ouro, segundo Eichengreen (2000), foi a prioridade conferida pelos países centrais à conversibilidade⁷, o que implicava na busca por ouro – ou, frequentemente, pela Libra Esterlina, a divisa internacional (dinheiro aceito no comércio entre os diversos países) – através do comércio ou de outras medidas como a elevação da “taxa básica de juros”.

Quando um governo precisa se financiar sem necessariamente emitir mais papel-moeda, ele vende títulos da dívida pública do país. Esses títulos são **papeis** que são comprados com dinheiro, ou com ouro, e que dão direito a quem os comprou ao recebimento determinada taxa de juros da parte de quem os vendeu, no caso, o governo na figura dos Bancos Centrais. Trata-se de um empréstimo que um governo faz junto a particulares ou a outros países. Avancemos um exemplo hipotético. O governo inglês do século XIX precisava aumentar o seu estoque de ouro. Para isso, vendeu títulos da dívida pública inglesa através do Banco da Inglaterra a uma taxa de 10% ao ano durante 4 anos. Isto significa que o valor que uma pessoa tivesse emprestado ao governo, digamos 1 kg de ouro (1.000 Libras em valores hipotéticos), seria pago a esta pessoa em 4 anos, sendo que ao fim de cada ano, a quantia que havia emprestado ao governo se valorizava em 10% do valor inicial (10% de 1.000 = 100), ou seja, ao final do primeiro ano o valor devido pelo governo seria de 1.000 Libras + 10% desse dinheiro = 1.100 Libras, até que ao fim dos 4 anos de empréstimos o montante recebido por quem emprestou ao governo seria o equivalente de 140% do valor inicial, ou 1.400 Libras. *Atenção: este é um exemplo hipotético para ilustrar uma situação que pode ocorrer de maneira diferente a depender do contrato de venda do título.* Ao pagar em papel-moeda um valor que recebeu em ouro, o Banco da Inglaterra, representando o governo, aumentava no curto prazo suas reservas de ouro, e ganhava mais tempo para promover políticas econômicas que fizessem com

⁶ Esperando, naturalmente, que o empréstimo fosse pago em ouro.

⁷ A conversibilidade é o fato de dar a certeza de que quem possui papel-moeda poderá trocá-lo por ouro quando quiser à taxa fixa e pré-estabelecida por cada governo.

que na Inglaterra entrasse mais ouro do que saísse. Desta maneira, o Banco da Inglaterra seria capaz de garantir a conversibilidade da moeda no metal precioso à taxa pré-estabelecida a curto, médio e longo prazos.

A taxa básica de juros tem dois significados principais (Liboereiro, 2022): 1) é o preço (juros) que os bancos comerciais pagam por tomar dinheiro emprestado ao Banco Central; 2) é a taxa à qual o Estado remunera a venda de seus títulos no mercado, ou seja, o preço (juros) que o governo paga por tomar dinheiro emprestado da sociedade (empresas, pessoas físicas, bancos, *etc.*). É preciso compreender como o aumento dessa taxa pode influenciar na economia. A função primordial da venda de títulos pelo governo é a de o Estado se financiar, “juntar dinheiro”, ou, no caso da Inglaterra e os países garantidores do Padrão-Ouro no século XIX, acumular ouro em seus cofres para garantir a conversibilidade. Os títulos vendidos pelo governo são tão mais atrativos quanto maior é a taxa de juros paga pela compra desses papéis. Se os juros forem de um retorno superior ao investimento na economia real, como fábricas, máquinas, equipamentos, salários, *etc.*, naturalmente os investidores mudarão a rota dos seus investimentos, descontinuando aqueles da economia real, causando fechamento de fábricas, demissões, e provocando reduções salariais em nome de manter o emprego para alguns trabalhadores. Está evidente que a discussão sobre esse tópico é mais complexa do que a explicação por ora dada, mas esta cumpre a função de ilustrar as razões pelas quais se aumentava as taxas de juros à época descrita, e porque isto causaria potencialmente uma piora nas condições de vida dos trabalhadores.

Com efeito, mesmo que isso custasse uma redução da atividade econômica e uma piora nas condições de vida dos trabalhadores, estes, não consistentemente organizados em uniões trabalhistas da metade para o final do século XIX, pouca resistência ofereceram às consequências, como redução salarial, o que facilitava a operação dos meios que garantiram a estabilidade monetária internacional.

Em caso de aumento substancial da oferta de meios de pagamento nacional (aumento da impressão de papel-moeda e/ou criação de dinheiro em moedas de cobre, por exemplo), o excesso de moeda circulante poderia gerar uma desvalorização desse dinheiro com relação ao ouro. E, para qualquer país comprometido com o Padrão-Ouro-Libra, medidas contracionistas (retirada de circulação do dinheiro) deveriam ser tomadas – sob pena de causar pânico nos detentores da moeda desvalorizada que realizariam uma “corrida ao ouro”. Em última instância isso descreditaría as autoridades monetárias daquele país como competentes administradoras da racionalidade monetária.

A confiança nas moedas nacionais repousava no fato de que os governos garantiam a troca do dinheiro por ouro a uma taxa fixa a qualquer momento. Quando havia inflação dos preços, ou seja, a mesma quantidade de dinheiro podia comprar um valor menor em mercadorias, surgia a desconfiança de que o dinheiro havia perdido o seu valor em ouro também. Logo, o governo não seria capaz de trocar todo o dinheiro circulante por ouro se caso houvesse uma “corrida ao ouro”, pois a quantidade circulante de dinheiro excederia a capacidade governamental de realizar a troca na proporção pré-estabelecida. Isto poderia causar pânico nos detentores da moeda que correriam para trocar seu dinheiro por ouro o mais rápido possível. Existem, evidentemente, outras razões pelas quais uma moeda pode se desvalorizar que não tenham que corresponder necessariamente com a quantidade de dinheiro circulante, mas sim com a sua velocidade de circulação, dentre outros motivos que não abordaremos neste artigo devido ao caráter introdutório do presente escrito.

A turbulência econômica ocasionada pelo aumento da oferta de moeda nacional – que poderia causar inflação por excesso de demanda⁸ ou simplesmente por encarecimento das importações⁹ – poderia ser evitada, no entanto, através de um período excepcional de exportações, acumulando Libra-esterlina e ouro, ou com um súbito crescimento da oferta de ouro, descoberto em alguma mina mundo afora (Barreiros, 2014). Contudo:

⁸ Inflação por excesso de demanda acontece em uma situação em que a produção nacional se encontra estagnada, ou seja, não há previsão de aumento da produção no curto prazo, e paralelamente a demanda pelas mercadorias geradas por essa produção aumenta. Demanda maior que a oferta gera aumento dos preços.

⁹ O encarecimento das importações pode ocorrer através de um mecanismo parecido com a inflação por excesso de demanda. Explicamos através de um exemplo hipotético: a França compra sempre o trigo da Rússia. Como na França a moeda é o Franco e na Rússia o Rublo, é necessário achar um denominador comum para efetuar essa troca. Durante a vigência do Padrão-Ouro, esse denominador comum foi o ouro ou a Libra. Escolhamos o ouro. Quem quer que precise, na França, comprar o trigo russo, precisa antes de tudo trocar os Francos que possui por ouro, pois os russos só aceitam o pagamento em ouro, nunca em Francos, pois na Rússia não se usam francos. Logo, o padeiro francês que quer comprar trigo para fabricar pão troca os seus Francos por ouro no Banco Central a cada vez que precisa importar trigo. Cada troca de Francos por ouro é na verdade uma compra de ouro. Se dentro da França a demanda por pães aumentou subitamente, o padeiro, num primeiro momento, incapaz de aumentar sua produção, aumentou o preço do pão para lucrar com a situação. Já que lucrou com o aumento da demanda por pães, tentará comprar mais trigo. Ao comprar mais trigo, compra mais ouro em Francos e a demanda por ouro em Francos aumenta, enquanto a quantidade de ouro nos cofres do Banco Central não. Para conter a perda de reservas de ouro, o governo se vê impelido a mudar a taxa de troca Franco-ouro, exigindo mais Francos por grama de ouro. Resultado: o preço do ouro em Francos aumenta. Isto significa que qualquer mercadoria importada sofrerá aumento em seu preço, porque o ouro fica mais caro em quantidade de Francos por grama, e este custo será repassado ao consumidor final, uma vez que a demanda por ouro em Francos é maior do que a oferta. É necessário também explicitar que o preço do ouro não aumenta por obra apenas de um padeiro ou de um só setor da economia, mas normalmente devido a uma situação de aumento generalizado da demanda na economia.

de todos os bancos centrais do sistema, [...] o Banco da Inglaterra era [...] o mais indisciplinado. [...] a transformação da moeda nacional em meio de pagamento capaz de romper as barreiras geoeconômicas impostas pela existência de outros Estados nacionais [...] e o grau desse poder era função da capacidade de cada Estado de ‘jogar fora das regras’ (Barreiros, 2014, p. 4).

O que Barreiros (2014) afirma é que o Banco da Inglaterra incorreu por diversas vezes durante o interregno do Padrão-Ouro-Libra em aumento da oferta de moeda (papel-moeda e moedas de cobre), que era capilarizada pelos bancos ingleses a partir da oferta de crédito, sem o aumento concomitante na quantidade de ouro em suas reservas. Isto significava “jogar fora das regras” porque colocava em risco a estabilidade do valor da Libra Esterlina com relação ao ouro¹⁰.

Todavia, isso só era possível de ser realizado consecutiva e impunemente devido ao *status* de **divisa internacional** da Libra. A possibilidade de retaliação de outros países esmorecia diante do fato de que as suas dívidas internacionais estavam denominadas em Libras Esterlinas. E, se caso houvesse uma corrida pelo ouro guardado no Banco da Inglaterra, este teria como “arma de contra-ataque” a elevação da taxa básica de juros, causando uma fuga de capitais daqueles países a fim de investir na *city*, emissora soberana da divisa internacional amplamente aceita, colocando estes países na desconfortável situação de insolvência internacional¹¹.

¹⁰ É verdadeiro que, para aumentar a quantidade de moeda circulante, o Estado empresta dinheiro aos bancos comerciais através do Banco Central. Os bancos comerciais, por sua vez, emprestam o dinheiro à sociedade. Mas, para simplificar a compreensão e a lógica, suponhamos que o Banco Central (no caso inglês, o Banco da Inglaterra) empreste diretamente este dinheiro à sociedade. Para estimular os empréstimos, o Banco da Inglaterra baixa a taxa de juros que deve se pagar por este empréstimo. Digamos que a taxa de juros baixou de 20% ao ano para 10% ao ano. Isso estimula os empreendedores a tomar dinheiro emprestado com o intuito de gerar lucro. Mas, qual é a lógica da parte do governo de conceder esses empréstimos? Imaginemos um empréstimo concedido pelo Banco da Inglaterra a um industrial do setor têxtil inglês do século XIX. O empréstimo, no montante de 100 Libras, deverá ser pago ao cabo de um ano com juros de 10%, ou seja, o equivalente a 110 libras. Em um período de crescimento virtuoso da economia, o industrial acumularia capital suficiente para obter lucro e pagar sua dívida com o Banco da Inglaterra. Se, no contrato do empréstimo, estivesse assinalado que os juros deveriam ser pagos em ouro, ao final de um ano, o Banco da Inglaterra receberia 100 Libras em papel-moeda + 10g de ouro (considerando 1 Libra = 1 grama de ouro). Resultado do balanço para o governo: o Banco da Inglaterra “criou” 100 Libras imprimindo este dinheiro para emprestar, e ao final de um ano recuperou essas 100 Libras + 10g de ouro. Em um ano, o Banco da Inglaterra na realidade “criou” 10g de ouro. **Observação:** omitimos em nossa análise, propositalmente, o sistema de reservas fracionadas, que pode desempenhar papel importante na engrenagem mencionada pois o objetivo de nosso artigo é tratar do funcionamento do Padrão-Ouro em sua “pureza”. Evidentemente, as reservas fracionadas dos bancos comerciais, que foram omitidas da explicação, reaparecerão em nossos artigos subsequentes.

¹¹ Como já mencionamos, não era raro que os países que não fossem a Inglaterra utilizassem a libra esterlina como moeda de troca de transações comerciais. Isso significa que uma parte das dívidas desses países também era denominada em libras esterlinas. Por exemplo, a Dinamarca poderia ter um montante em dívidas comerciais com a Noruega em libras esterlinas. Para pagar essa dívida, precisava, naturalmente,

Neste contexto, mesmo os industriais britânicos não viam com maus olhos a manutenção de uma política econômica internacional de caráter liberal, com a Inglaterra industrial resistindo a adotar medidas protecionistas da produção de seu setor primário¹². Isto porque não impor tarifas de importação a produtos agrícolas e minerais era um meio de baratear os produtos industriais britânicos pela redução do custo de produção, em face, por exemplo, da possibilidade de redução dos salários que tinha como padrão o preço dos cereais que não podiam ser importados de outros países produtores. E, também, porque, apesar do surgimento de potências emergentes em condições de competir com a Inglaterra no mercado global tais como Estados Unidos e Alemanha, o processo de industrialização desses países envolvia volumosas importações de capitais britânicos em termos de máquinas e equipamentos. Isso gerava, sobretudo, uma demanda externa para as indústrias siderúrgica e ferroviária (demanda que apenas a Inglaterra possuía plenas condições de atender) fechando o ciclo virtuoso da expansão monetária indisciplinada do Banco da Inglaterra com um saldo positivo para o país.

A expansão monetária inglesa não provocava um efeito nefasto para a moeda britânica pelo fato de que qualquer novo capital investido tinha a tendência de gerar lucros e maiores margens de investimento, quando a atividade econômica nacional estava em franco crescimento, através: i) da demanda externa exercida sobre os setores da siderurgia e ferrovia; ii) da competitividade dos preços dos produtos industrializados fabricados na Inglaterra graças ao barateamento das matérias-primas e o pioneirismo na inovação de máquinas-ferramentas mais produtivas, o que aumentava o consumo desses produtos (industriais/manufaturados) interna e externamente, criando a tendência de retorno dos capitais investidos nacional e internacionalmente na forma de lucros, seja em Libras Esterlinas ou em barras de ouro.

Quando a atividade econômica começava a se retrair, momento em que o retorno dos investimentos externos se reduzia, e potencialmente se poderia desconfiar da proporção entre a quantidade de moeda emitida e a reserva de ouro detida, a Libra Esterlina poderia sofrer uma desvalorização em relação ao ouro¹³. O Banco da Inglaterra

dispor de libras em caixa. Mas, se houvesse uma corrida ao ouro no Banco da Inglaterra, e este aumentasse a taxa de juros, os investidores dinamarqueses poderiam começar a comprar libras do Tesouro da Dinamarca para investir nos títulos vendidos pelo Banco da Inglaterra. Essa situação “secaria” as reservas em libras do Tesouro dinamarquês, e este país não teria o dinheiro necessário para pagar o que devia à Noruega. Isto acarretaria um aumento dessa dívida devido aos juros cobrados pelo atraso no pagamento. Esta é uma situação de **insolvência internacional**.

¹² Produção de alimentos, e matérias-primas de extração mineral, animal ou vegetal.

¹³ Parece correto afirmar que os países que haviam aderido ao Padrão-Ouro no século XIX guardavam suas reservas internacionais na forma de ouro e de Libras Esterlinas. Ora, imaginemos que a Holanda, que havia aderido ao Padrão-Ouro, recebesse frequentemente investimentos de empresários ingleses. O objetivo de todo investimento é acumular capital, recuperar o que se investiu acrescido de uma soma geralmente associada ao lucro. Esses investimentos ingressavam, portanto, na forma de Libras e, quando lucrativos,

tinha o mecanismo de defesa contra os eventuais ataques à moeda através do aumento da taxa básica de juros, ação que poderia gerar: i) fuga de capitais dos países que não emitiam a Libra Esterlina, com insolvência externa como consequência; ii) redução nos investimentos produtivos¹⁴, queda no nível de emprego, redução da demanda na economia nacional, redução da inflação ou mesmo deflação de preços, e revalorização da Libra Esterlina.

Em outras palavras, a Inglaterra podia *de facto* ser, em certa medida, indisciplinada financeiramente porque: i) possuía o monopólio da emissão da moeda internacional, com todas as possibilidades de contra-atacar qualquer avanço contrário à sua hegemonia através do controle das taxas de juros (situação similar à dos EUA na atualidade, guardadas as particularidades); ii) ainda se beneficiava com a livre competição internacional por possuir a indústria mais produtiva e de, no contexto antes da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), a industrialização dos seus principais rivais econômicos ainda lhe rendia dividendos comerciais, como mencionado (Barreiros, 2014).

3 Considerações finais: o declínio do Padrão-Ouro-Libra

Ao final da Primeira Guerra Mundial, os países Aliados da Europa Ocidental deviam US\$ 12 bilhões aos EUA, com a Inglaterra devendo, destes, US\$ 5 bilhões. Ao longo dos anos 1920, os Estados Unidos obtiveram sucessivos superávits externos, como resultado da sua indústria forte e da debilidade dos seus principais competidores no mundo capitalista pós-guerra, acumulando, na década de 1920, US\$ 11 bilhões de saldo externo. Resultado: em 1923, o país detinha dois terços das reservas de todos os bancos centrais em ouro do mundo (Torres Filho, 2019).

saíam na mesma forma. Significa dizer que um investimento de 100 Libras realizado por um empresário inglês em solo holandês que, ao cabo de um ano, completasse o seu ciclo tendo rendido o equivalente a 120 Libras, tendo o empresário em seguida repatriado o seu capital faria com que, ao fim do ciclo a tendência fosse a de que a Holanda tivesse **menos** Libras em caixa do que antes que o investimento tivesse sido feito. O cálculo é simples, chegam 100 Libras, e ao fim de um ano vão-se 120. Esta é a descrição da tendência virtuosa do investimento de um capital inglês no exterior. Mas como existem ciclos industriais (assunto a ser abordado em artigo por vir), em determinado momento o lucro se reduz, transformando-se eventualmente até em prejuízo, o que pode ocorrer é que, em nosso exemplo, o Banco Central Holandês perceba que o afluxo (chegada) de Libras Esterlinas no país é maior do que o refluxo (saída). Mesmo se no Padrão-Ouro a Libra é aceita como moeda internacional, o fato de possuir moedas de cobre e papel pintado (referimo-nos à moeda e papel-moeda de Libra Esterlina) representando ouro no lugar de tê-lo em espécie pode gerar insegurança nas autoridades monetárias holandesas, que tenderiam a querer trocar essas moedas de cobre e os papéis pintados por ouro no Banco da Inglaterra, já que a paridade e a conversibilidade são os pilares do sistema.

¹⁴ Em escala nacional e internacional, já que os investidores preferem apostar na compra de títulos do país emissor da divisa internacional, se estes rendem mais do que a taxa de lucro esperada na economia produtiva.

Além disso, durante a guerra, Inglaterra e França haviam suspenso a conversibilidade, priorizando a emissão de moeda para financiar os esforços de guerra no curto prazo, o que gerou franca desvalorização da Libra Esterlina relativamente ao ouro, além do fato das dívidas assumidas com os EUA terem sido pagas em ouro, reduzindo drasticamente o estoque britânico. Cabe salientar ainda que devido à suspensão da conversibilidade aplicada pelo Banco da Inglaterra, se caso o governo norte-americano desejasse trocar as Libras Esterlinas que obteve através do comércio com a Inglaterra por ouro, o contra-ataque consistindo no aumento da taxa básica de juros inglesa não mais surtiria efeito, já que a credibilidade do Banco da Inglaterra estava comprometida, haja vista que a conversibilidade foi suspensa até 1925 (Metri, 2015).

Mesmo assim, de acordo com Dathein (2003), no intervalo entre o fim da Primeira Guerra Mundial até Bretton Woods (1918-1944) os EUA não assumiram plenamente a liderança do Sistema Monetário Internacional. Este assunto será objeto, portanto, do texto de continuação do presente artigo em uma próxima publicação.

Referências

BARREIROS, D. P. O Padrão-Ouro e o Poder Britânico: leituras e interpretações. **In:** Anais da ANPUH-RIO: SABERES E PRÁTICAS CIENTÍFICAS 16 (2014).

COSTA, A, L. C. **Moeda-chave:** do Padrão-Ouro-Libra ao Dólar flexível. TCC (Graduação). 40f. Instituto de Economia, UFRJ. Rio de Janeiro, 2017.

DATHEIN, R. **De Bretton Woods à Globalização Financeira:** evolução, crise e perspectivas do sistema monetário internacional. Texto para discussão. Porto Alegre: UFRGS, 2003. Disponível em: https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD05_2003_dathein.pdf. Acesso em: junho de 2026.

EICHENGREEN, B. **A Globalização do capital:** uma história do sistema monetário. São Paulo: Editora 34, 2000.

FIOCRUZ. **Commodities - definição**. 2026. Disponível em: <https://www.epsjv.fiocruz.br/commodities-definicao#:~:text=Commodities%20s%C3%A3o%20produtos%20de%20origem,e%20procura%20internacional%20da%20mercadoria>. Acesso em: junho de 2026.

LIBOREIRO, J. **Decifrar a Europa**. Lyon: Euronews, 25 de junho de 2022. <https://pt.euronews.com/my-europe/2022/06/25/porque-e-que-os-bancos-centrais-aumentam-as-taxas-de-juro-para-conter-a-inflacao> >. Acesso em: junho de 2026.

METRI, M. A ascensão do Dólar e a resistência da Libra: uma disputa político-diplomática. **Revista Tempo do Mundo**, v. 1, n. 1, p. 65-92, 2015.

TORRES FILHO, E. T. Poder Monetário Estrutural: do Padrão-Ouro ao Dólar flexível. **Economia e Sociedade**, v. 28, n. 3 (67), p. 621-639, setembro-dezembro 2019.

WEATHERFORD, J. **A História do Dinheiro**. São Paulo: Campus, 2005.