



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL

FELIPE PUGIAN JARDIM

**ENTRE PÚBLICO E PRIVADO: GÊNOVA E O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA  
MONETÁRIO MODERNO**

Rio de Janeiro

2024

FELIPE PUGIAN JARDIM

**ENTRE PÚBLICO E PRIVADO: GÊNOVA E O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA  
MONETÁRIO MODERNO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PEPI-UFRJ), como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Economia Política Internacional.

Orientador: Professor Dr. Eduardo Alberto Crespo

Rio de Janeiro

2024

## FICHA CATALOGRÁFICA

J37e Jardim, Felipe Pugian.  
Entre público e privado: Gênova e o desenvolvimento do sistema monetário moderno / Felipe Pugian Jardim. – 2024.  
85 f.

Orientador: Eduardo Alberto Crespo.  
Coorientador: Pedro Rocha Fleury Curado.  
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, 2024.  
Bibliografia: f. 80 - 85.

1. Moeda - História. 2. Sistema monetário. 3. Letra de câmbio. 4. Gênova (Itália). I. Crespo, Eduardo Alberto, orient. II. Curado, Pedro Rocha Fleury, coorient. III. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. IV. Título.

CDD 332.4

FELIPE PUGIAN JARDIM

**ENTRE PÚBLICO E PRIVADO: GÊNOVA E O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA  
MONETÁRIO MODERNO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PEPI-UFRJ), como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Economia Política Internacional.

Rio de Janeiro, 1 de fevereiro de 2024

Prof. Dr. Eduardo Alberto Crespo (Presidente)  
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Numa Mazat – Membro Interno  
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Alexandre Jerônimo de Freitas – Membro Externo  
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ)

“A minha pobreza é a minha riqueza, e nessa sociedade competitiva, a minha derrota é a minha vitória.”

Eduardo Marinho

“O dinheiro de quem não dá, é o trabalho de quem não tem.”

Vinícius de Moraes, Berimbau

“Por causa do uso do dinheiro como meio de troca em nossa organização mercantil da vida econômica, tendemos a pensar nele em termos muito estreitos. Nenhum objeto é dinheiro em si, e qualquer objeto, num domínio apropriado, pode funcionar como dinheiro. Na verdade, o dinheiro é um sistema de símbolos semelhante à fala, à escrita ou aos pesos e medidas. Estes diferem entre si principalmente quanto ao propósito atendido, aos símbolos reais usados e ao grau em que eles exibem um único objetivo unificado.” (POLANYI, 2012)

## AGRADECIMENTOS

Gostaria de escrever uma dedicatória um pouco diferente, que talvez não possua lugar nessa pequena peça. A verdade é que nominalmente não me apetece agradecer a cada um. Já é sabido que todos aqueles que cruzam nossos caminhos possuem relevância desmedida na composição do que somos. E raramente desgostamos daquilo que somos.

Dedico, então, este trabalho, primeiramente ao pedaço de terra maltratado que chamamos América do Sul, e no qual me coube nascer. Pensando sobre a discussão entre matéria e consciência, não creio que qualquer contato social seja mais capaz de moldar a vida do que o pedaço de terra no qual se faz nascido.

Aqui, nessa vasta e colorida tapeçaria de culturas, idiomas e histórias, criei minhas raízes. Com seus rios caudalosos, florestas exuberantes e desigualdade social brutal, é mais do que um simples local no mapa; senão que um mosaico de experiências, saberes e dores que me formaram, uma escola sem paredes que me ensinou sobre a paixão e complexidade da vida.

Aos que caminham próximo, embora não nomeados individualmente, são as estrelas que iluminam minha jornada, obrigado. Vocês são os arquitetos invisíveis de muitas das minhas ideias e conquistas. Cada conversa, cada gesto de apoio, cada momento compartilhado, são tijolos na construção do que sou.

À Universidade de Brasília e à Universidade Federal do Rio de Janeiro, agradeço por serem mais do que instituições de ensino; foram espaços de crescimento, descoberta e debate. Os corredores e salas de aula dessas universidades foram palcos de aprendizados que transcendem o acadêmico.

Agradeço à curiosidade, essa chama incansável que me impulsiona a buscar mais, a questionar, a explorar. Que este trabalho seja um reflexo dessa busca incansável por conhecimento e compreensão, um pequeno grão na vastidão do saber.

Por fim, um agradecimento ao imponderável. Enquanto viajando erraticamente pelo extremo sul do continente - por improviso, como sempre preferido - me encontrei em uma pequena cidade da Patagônia chilena. Sem abrigo, já que estavam lotadas as hospedagens. Ao fim de um entardecer cansado - tanto eu quanto o próprio dia -, um desconhecido me avistou sentado na calçada, com frio e uma grande mochila ao lado. Me perguntou se precisava de um lugar para dormir, assenti, e ofereceu um quarto em sua casa. Ao amanhecer, antes de partir, tomamos o *desayuno* junto à sua filha ainda muito jovem e sua mãe já idosa.

Agradeço ao desconhecido, de feição e nome já a muito esquecidos, pela generosidade e por manter acesa em mim uma esperança.

Que estas palavras sirvam como um tributo não apenas às pessoas e lugares que me moldaram, mas também aos ideais de conexão humana e liberdade. É na intersecção desses ideais que encontro meu significado para a vida.

Este trabalho, portanto, é dedicado não só à terra que me viu nascer, mas também aos seus muitos filhos e filhas que lutam diariamente por um amanhã melhor - muitas das vezes apenas por um amanhã. É um tributo à nossa capacidade de superar adversidades, construir e acreditar em um futuro diferente.

## RESUMO

Esta dissertação investiga a história monetária e financeira de Gênova, com foco especial nas feiras de câmbio medievais do século XVII. Destaca-se o papel inovador das "letras de câmbio" nas práticas bancárias e comerciais, funcionando como um meio de troca e crédito, influenciando significativamente o sistema monetário. Gênova, como um centro econômico influente, é um exemplo singular para entender a evolução dos sistemas monetários e financeiros. A pesquisa examina como os bancos genoveses, integrados nas redes comerciais europeias e mediterrâneas, não apenas facilitavam as transações comerciais, mas também atuavam como financiadores influentes. O estudo enfatiza a relação entre as práticas financeiras de Gênova e a economia global, refletindo sobre como as inovações e decisões dos banqueiros genoveses impactaram a natureza da moeda e o desenvolvimento do capitalismo. A pesquisa revela a complexidade da economia de Gênova, oferecendo insights valiosos para a compreensão das dinâmicas monetárias e financeiras contemporâneas.

**Palavras-chave:** história monetária, Gênova, letras de câmbio, sistemas financeiros, capitalismo.

## ABSTRACT

This dissertation investigates the monetary and financial history of Genoa, with a special focus on the 17th-century medieval exchange fairs. It highlights the innovative role of "bills of exchange" in banking and commercial practices, functioning as a means of exchange and credit, significantly influencing the monetary system. Genoa, as an influential economic center, stands as a unique example to understand the evolution of monetary and financial systems. The research examines how Genoese banks, integrated into European and Mediterranean trade networks, not only facilitated commercial transactions but also acted as influential financiers. The study emphasizes the relationship between Genoa's financial practices and the global economy, reflecting on how the innovations and decisions of Genoese bankers impacted the nature of money and the development of capitalism. The research reveals the complexity of Genoa's economy, offering valuable insights into contemporary monetary and financial dynamics.

**Keywords:** monetary history, Genoa, bills of exchange, financial systems, capitalism.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>10</b>
<b>2</b>	<b>TEORIA DA MOEDA – O PÚBLICO E PRIVADO</b> .....	<b>14</b>
2.1	A moeda .....	14
2.2	Abordagem neoclássica .....	16
2.3	Uma crítica .....	17
2.4	Outras visões de moeda – a teoria estatal e a teoria social .....	20
2.5	Estado e moeda .....	26
<b>3</b>	<b>BANCOS COMERCIAIS NA ECONOMIA MEDIEVAL E NO INÍCIO DA ERA MODERNA</b> .....	<b>30</b>
3.1	Os banqueiros comerciais .....	30
3.2	Origem dos fundos .....	33
3.3	Usos dos fundos .....	35
3.4	Administrando liquidez e risco .....	45
3.5	Crise do banco mercantil .....	48
<b>4</b>	<b>TAXAS DE CÂMBIO NAS FEIRAS EUROPEIAS</b> .....	<b>51</b>
<b>5</b>	<b>FEIRAS DE CÂMBIO DE GÊNOVA – UM ESTUDO DE CASO</b> .....	<b>60</b>
5.1	Feiras de câmbio italianas e os operadores financeiros genoveses .....	60
5.2	Scudi di marche – a moeda das feiras de câmbio .....	65
5.3	A integração dos mercados monetários internacionais .....	68
5.4	Operação interna das feiras .....	69
<b>6</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>76</b>

## 1 INTRODUÇÃO

À medida que a pesquisa acadêmica evolui, também evoluem suas perguntas e direções. Esta dissertação, originalmente focada na história monetária e financeira de Gênova no século XVI, transformou-se numa investigação aprofundada da natureza da moeda durante as feiras de câmbio medievais do século XVII, ainda em Gênova, com uma atenção especial ao papel das “letras de câmbio” como uma forma de moeda privada. A análise da dissertação agora mergulha nas nuances das práticas bancárias e comerciais que não só caracterizaram Gênova como um centro de inovação financeira, mas também questiona a natureza e a função da moeda em um contexto histórico específico.

Durante o século XVII, Gênova já desfrutava de uma posição consolidada como um centro econômico europeu de grande influência, destacando-se particularmente em suas feiras de câmbio medievais. Com um sistema bancário robusto e cronicamente sofisticado, oferece um exemplo ímpar para entender o desenvolvimento dos sistemas monetários com base em seu uso e compreensão da moeda. Os bancos genoveses eram mais do que simples depositários de riqueza; representavam uma complexa teia de interesses comerciais que se estendiam por toda a Europa e além. Estes bancos atuavam não apenas como intermediários financeiros, mas também como centros de comércio, envolvendo-se em uma vasta gama de atividades econômicas. Negociavam tecidos, especiarias, grãos, livros, joias e obras de arte. Além disso, desempenhavam papel crucial no fornecimento de crédito, tanto para indivíduos privados quanto para soberanos e repúblicas, marcando sua presença como financiadores influentes na economia europeia.

A influência de Gênova no cenário financeiro e comercial do século XVII foi marcada não apenas por suas práticas bancárias, mas também pela sua posição estratégica no Mediterrâneo e suas conexões com outros centros econômicos. A cidade-estado funcionava como um nexo para a movimentação de mercadorias e capital, desempenhando um papel crítico nas redes comerciais que abrangiam da Europa Ocidental ao Oriente Médio. Este papel central de Gênova na economia global da época é um reflexo não apenas da adaptabilidade e inovação de seus comerciantes e banqueiros, mas também das estruturas políticas e econômicas nas quais eles operavam.

Além disso, a prática bancária de Gênova estava intrinsecamente ligada às feiras monetárias internacionais, como as de Lyon e Besançon. Esses eventos serviam como centros

de compensação para o comércio europeu, minimizando a necessidade de desembolso de dinheiro físico e facilitando o comércio em escala continental. Neste contexto, os bancos genoveses mostraram-se hábeis na exploração das variações nas taxas de câmbio entre as feiras, evidenciando a sofisticação e a astúcia de seus operadores financeiros.

Em consonância com as ideias de Fernand Braudel, esta dissertação reconhece que a história do capitalismo não é apenas a história das estruturas que moldaram o cenário econômico, mas também a história dos capitalistas – dos indivíduos e famílias cujas ações e escolhas definiram a trajetória do desenvolvimento econômico. Em Gênova se vislumbra um microcosmo do desenvolvimento do capitalismo, onde a interação entre os interesses públicos e privados passa a moldar um sistema monetário peculiar e próprio, a inovação financeira e a astúcia comercial se unem para formar um panorama complexo e influente. Sobre a relevância das histórias individuais, relata Braudel (BRAUDEL, 2001, p. 313, tradução nossa):

Não há capitalismo sem capitalistas. O capitalismo em geral é pouco conhecido por nós e é assunto de discussão. Mas aos capitalistas podemos vê-los, perguntar-lhes, ouvi-los, tentar colocar-nos no seu lugar, um jogo no qual o historiador de qualquer forma se tornou um mestre. E assim nos encontramos, por nossa vontade, ao lado dos Medici, de Francesco Datini em Prato (morto em 1410), dos Capponi em Florença, de Andrea Barbarigo (1418-1449) em Veneza... Mantemos a mesma curiosidade até visitar Jacob Fugger e seu contador, Matthieu Schwarz, na Câmara de Ouro da casa dos Fugger em Augsburg. Da mesma forma, podemos nos aproximar de Simón Ruiz (1525-1526), um comerciante de Medina del Campo cuja correspondência conservamos (cerca de 100.000 cartas), ou examinar em Antuérpia à vontade tanto os papéis da firma dos Della Faille quanto os dos Van Immerseel...<sup>1</sup>

A distinção entre juros e lucros, um aspecto crucial no entendimento do desenvolvimento dos sistemas bancários e financeiros de Gênova, revela a complexidade do pensamento econômico da época. Os bancos genoveses, ao manejarem uma ampla gama de operações financeiras, desafiavam as concepções tradicionais de banco e comércio. Suas atividades iam além do simples empréstimo e depósito de fundos, englobando operações que hoje poderiam ser comparadas às de um fundo de capital de risco. O capital em jogo era frequentemente o deles, e os depósitos, no sentido moderno, eram raros. A rentabilidade dessas

---

<sup>1</sup> “No hay capitalismo si n capitalistas. Al capitalismo en general lo conocemos mal y discutimos sobre él. pero a los capitalistas podemo a verlos, preguntarles, escucharlos, intentar ponernos en su lugar, juego este en el que de todos modos el historiador se ha hecho un maestro. Y asi nos vemos, por nuestra voluntad, al lado de los Medicis, de Francesco Datini en Prato (muerto en 1410), de los Capponi en Florencia, de Andrea Barbarigo (1418-1449) en Venecia... Mantengamos la misma curiosidad hasta visitar a Jacob Fugger y a su contable, Malthieu Schwaiv en la Cámara de oro de la casa de los Fugger en Augsburg. Del mismo modo podemos acercarnos a Simón Ruiz (1525-1526), un comerciante de Medina del Campo cuya correspondencia conservamos (unas 100.000 cartas), o examinar en Amberes a nuestro antojo bien los papeles de la firma de los Della Faille, bien la de los Van Immerseel...”

instituições bancárias residia mais nas taxas de atividades de comissão, tanto no comércio de mercadorias quanto nas operações de câmbio monetário.

Charles P. Kindleberger, no prefácio do livro "Private Money & Public Currencies - The 16th Century Challenge", escrito por Marie-Thérèse Boyer-Xambeu, Ghislain Deleplace e Lucien Gillard, discute as teorias alemãs sobre a evolução econômica. Ele expõe que, contrariamente à crença de que as economias evoluíram do escambo para o uso de dinheiro e, posteriormente, para o uso de crédito, grandes historiadores econômicos como M. M. Postan e Fernand Braudel argumentaram que esses três modos de facilitação de trocas coexistiram durante grande parte do último milênio. Kindleberger aponta que o escambo predominava na economia camponesa rural, o dinheiro era utilizado nas cidades e o crédito no comércio internacional. Ele também destaca que, antes do desenvolvimento das notas bancárias nos séculos XVII e XVIII, três tipos de dinheiro - ouro, prata e cobre - eram usados simultaneamente. O autor aprofunda a análise para o século XVI, observando que o crédito era empregado primariamente em pagamentos internacionais na Europa, pois seu uso dentro dos países era desaprovado pela Igreja como usura. Além disso, Kindleberger discute o uso de espécie (ouro e prata) no comércio internacional, principalmente fora da Europa ou da Europa Cristã Latina, com países como Egito, Índia e China, além da Inglaterra e dos estados bálticos, integrantes da Liga Hanseática. Ele considera essa troca de espécie por bens de luxo do Extremo Oriente e grãos e madeira do Báltico como uma forma de escambo, devido à natureza unilateral das trocas. Ressalta ainda a anomalia representada pela incapacidade ou falta de vontade das cidades pertencentes à Liga Hanseática em aprender com os banqueiros-mercadores italianos a ampliar o comércio através do uso de letras de câmbio (KINDLEBERGER, 1994).

Através da análise da história monetária e financeira de Gênova, esta dissertação busca compreender como as práticas bancárias e comerciais da cidade influenciaram a concepção e a relação com o dinheiro, o capital e os juros no mundo ocidental. Ao examinar a história e modo de operação dos banqueiros genoveses, este estudo não apenas lança luz sobre um período significativo da história econômica, mas também oferece perspectivas para o entendimento das dinâmicas monetárias contemporâneas. Assim, esta dissertação se posiciona como uma investigação sobre as origens do capitalismo, vista através da lente de um dos mais importantes centros financeiros da Europa dos séculos XVI e XVII.

Busca-se ir além da documentação histórica de Gênova nas feiras de câmbio medievais do século XVII. Seu objetivo principal é realizar uma reavaliação aprofundada da natureza da moeda nesse contexto histórico, investigando como as práticas dos banqueiros e comerciantes

genoveses, especialmente no uso das “letras de câmbio”, moldaram o entendimento e a função da moeda. Esta análise crítica visa entender como Gênova, através de suas redes de negócios e inovações financeiras, impactou não apenas seu próprio sistema econômico, mas também exerceu influência significativa sobre o desenvolvimento do capitalismo e dos sistemas financeiros globais. A pesquisa oferece, portanto, não apenas uma contribuição para a compreensão histórica das mudanças monetárias e bancárias, mas também reflexões relevantes para as dinâmicas econômicas e financeiras da atualidade, sublinhando a importância histórica das feiras medievais e das inovações financeiras de Gênova no panorama econômico mundial.

O trabalho é iniciado com esta introdução que contextualiza a pesquisa e estabelece seus objetivos centrais. Após, segue-se o capítulo "Teoria da Moeda: o Público e Privado", que se aprofunda nos conceitos de moeda, abordando perspectivas neoclássicas, estatais e sociais - ao passo que já tece críticas iniciais -, e a relação intrínseca entre o Estado e a moeda. O capítulo seguinte, "Bancos Comerciais na Economia Medieval e no Início da Era Moderna", examina quem são e qual o papel dos banqueiros comerciais, discutindo a origem e uso de seus fundos, a gestão de liquidez e risco, e as crises bancárias que marcaram o período. Em "Taxas de Câmbio e Metais Preciosos nas Feiras Internacionais", se analisa não apenas as taxas de câmbio, mas também a importância dos metais preciosos como meio de pagamento, exemplificado pelo caso das feiras de Leipzig, onde a negociação da prata de Freiberg contribuiu para sua ascensão de grandes mercados anuais a feiras internacionais. O capítulo "Gênova: um Estudo de Caso" foca especificamente nas feiras de câmbio italianas, explorando a moeda utilizada nessas feiras e a integração dos mercados monetários internacionais. A dissertação conclui com as considerações finais, onde são apresentadas reflexões e as implicações das descobertas realizadas ao longo da pesquisa.

## 2 TEORIA DA MOEDA – O PÚBLICO E PRIVADO

### 2.1 A moeda

Na economia, é comum a atribuição de várias funções à moeda, que para os propósitos deste estudo podem ser classificadas em três categorias principais: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor (MAYER; DUESENBERY; ALIBER, 1993, p. 6-10; MISHKIN, 2000, p. 32-33; LOPES; ROSSETTI, 2002, 19-22; MANKIW, 2005, 452-453). De acordo com a teoria econômica, a característica primordial da moeda é sua função como meio de troca: são consideradas moedas os bens que facilitam as trocas de produtos e serviços na economia real. As outras funções - unidade de conta e reserva de valor - são vistas, nesta perspectiva, como consequências secundárias da função primária de meio de troca (LOPES; ROSSETTI, 2002, p.19).

A função da moeda como meio de troca (MAYER; DUESENBERY; ALIBER, 1993, p. 6) é frequentemente explicada pela teoria econômica no contexto da transição da economia de escambo para a economia monetária. Nas transações de uma economia pré-monetária, os custos de transação são consideravelmente altos, principalmente devido à necessidade de coincidência mútua e complementar de interesses (MAYER; DUESENBERY; ALIBER, 1993, p. 6), que é uma característica intrínseca do sistema de permuta. Esses custos estão relacionados, sobretudo, à busca de informações sobre a localização e a confiabilidade dos participantes na troca.

Na perspectiva da teoria econômica, a adoção da moeda como intermediária nas trocas permite dividir as permutas em transações separadas – compras e vendas – e supera os obstáculos à eficiência econômica característicos da economia pré-monetária, facilitando o aprofundamento da especialização e da divisão do trabalho (MISHKIN, 2000, p. 32; LOPES; ROSSETTI, 2002, p. 19-20). Embora este aspecto nem sempre seja destacado pela economia, é importante notar que o aumento na racionalidade técnica e na eficiência proporcionado pelo uso da moeda, em comparação com o escambo, advém do fato de que a moeda substitui a necessidade de informações diversas sobre a permuta por uma única informação sobre si mesma: na transação monetária, tudo o que um vendedor de mercadorias ou um prestador de serviços precisa saber é que a moeda recebida será aceita por outros agentes econômicos em transações futuras (DODD, 1997, p. 27).

Embora a intermediação de trocas seja uma função comumente associada à moeda, ela não é exclusiva deste meio. Existem alternativas não monetárias que podem ser empregadas como instrumentos para o intercâmbio de mercadorias. Um exemplo notório é o uso de cigarros como meio de troca em ambientes prisionais (INGHAM, 2005, p. 24). Por outro lado, muitos itens incluídos nos agregados monetários, na realidade, não são diretamente utilizáveis para intermediação e requerem conversão prévia em formas adequadas de pagamento (DODD, 1997, p. 21-22).

Para desempenharem o papel de moeda, os meios de troca precisam estar vinculados a uma unidade de conta, isto é, um símbolo abstrato que representa valor econômico. A função da moeda como unidade de conta permite a padronização dos preços de bens econômicos, utilizando um denominador comum para facilitar a comparação e avaliação.

A análise da função monetária como unidade de conta é frequentemente abordada pela teoria econômica através da comparação entre economias pré-monetárias e monetárias. Nas trocas realizadas em uma economia de escambo, é necessário estabelecer relações de valor entre todas as mercadorias envolvidas. A exigência de expressar o valor econômico de uma mercadoria em unidades de todas as outras possíveis para troca gera diversas complicações, como o aumento dos custos de transação, distorções na percepção do valor de mercado dos bens e dificuldades para manter registros contábeis. Estes problemas são superados com a transição para uma economia monetária e a adoção de uma unidade de conta, que oferece um critério comum para expressar o valor econômico, resultando assim em um aumento da racionalidade técnica e da eficiência econômica (LOPES; ROSSETTI, 2002, p. 20-22).

Por último, a função da moeda como reserva de valor refere-se à sua capacidade de manter o valor monetário ao longo do tempo para uso futuro. Assim como nas outras funções monetárias, a teoria econômica enfatiza o aumento da eficiência nas economias monetárias resultante dessa função. Isso ocorre porque a reserva de valor permite a separação entre a geração de riqueza e o consumo, viabilizando, assim, a poupança e o investimento (MISHKIN, 2000, p. 33). Além disso, o acúmulo de moeda facilita a especulação sobre seu valor futuro, considerando as expectativas em relação às variações futuras entre o valor da moeda e de outros ativos.

Assim como a função de intermediação de trocas, a função monetária de reserva de valor não é exclusiva da moeda. Vários ativos, tanto financeiros quanto não financeiros, podem ser

utilizados para armazenar valor econômico, e alguns são até mais eficientes nesse aspecto do que a moeda propriamente dita. Isso se deve ao fato de a moeda estar sujeita à inflação, enquanto existem ativos que oferecem rendimentos ao longo do tempo. A preferência pela moeda física, denominada por Keynes (1992, p. 137-138) como preferência pela liquidez, é justificada pela sua alta liquidez (MISHKIN, 2000, p. 30): a incerteza quanto ao futuro pode diminuir a demanda por ativos financeiros e aumentar a procura pela moeda física, considerada o ativo mais líquido.

As políticas monetárias governamentais influenciam principalmente a oferta de moeda na economia, medida através de indicadores conhecidos como agregados monetários. Estes agregados representam diferentes definições técnicas do total de meios de pagamento disponíveis na economia, que incluem ativos aceitos para facilitar trocas e adequados para a liquidação de obrigações correspondentes (LOPES; ROSSETTI, 2002, p. 127-134). Esses indicadores são de grande importância para entender a oferta de moeda no atual contexto teórico, marcado pela predominância de abordagens ortodoxas no campo da economia monetária.

## **2.2 Abordagem neoclássica**

A teoria econômica neoclássica, reconhecida por sua proeminente influência na atualidade, não apenas se estabelece como corrente principal no meio acadêmico, mas também exerce impacto significativo na gestão monetária pública global. Dentro deste paradigma, a economia é conceituada como uma complexa rede de intercâmbio de bens e serviços entre agentes de produção autônomos, que opera sob uma divisão social do trabalho e é caracterizada por uma harmonia intrínseca. Esta harmonia, muitas vezes comparada a uma "mão invisível", articula de maneira ordenada e benéfica as ações individuais guiadas pelo auto interesse (DEMARTINO, 2000, p. 4). A noção de equilíbrio é um pilar central na descrição neoclássica da economia, onde a ordem e coesão da rede de trocas emergem espontaneamente do conjunto de esforços individuais voltados para o benefício próprio. Neste contexto, a intervenção governamental é frequentemente vista como um elemento que pode perturbar o equilíbrio "natural" do mercado.

A escola neoclássica enfatiza, de modo específico, a interpretação do comportamento humano sob a ótica da escolha racional. Contudo, esta escola não oferece uma base sistemática para sustentar essa capacidade de escolha racional. Ela se limita a assumir tal capacidade como um pressuposto, delegando a responsabilidade por seu esclarecimento a outras disciplinas,

como a psicologia, a antropologia, a biologia ou a sociologia (DEMARTINO, 2000, p. 41). Devido a esse pressuposto, o agente econômico é caracterizado, de uma maneira atemporal, como homo economicus – uma entidade intrinsecamente racional. Dentro do contexto da teoria da escolha racional, racionalidade é entendida como a habilidade de fazer escolhas coerentes entre várias opções, alinhadas com um conjunto de preferências subjetivas e consistentes. Essa habilidade de escolha racional implica, especialmente, a capacidade de guiar ações com o objetivo de maximizar o lucro (HARRISON, 2003, p. 50-51). Como consequência, o comportamento econômico, direcionado invariavelmente à obtenção da máxima satisfação pessoal, torna-se passível de análise matemática e previsão estatística, baseado em leis econômicas consideradas universais (DEMARTINO, 2000, p. 38-39).

### **2.3 Uma crítica**

No âmbito da teoria neoclássica, o setor monetário é visto como um mecanismo através do qual os fluxos de moeda simplesmente refletem, de forma imparcial, os valores das transações realizadas na economia tangível. Segundo essa perspectiva, quaisquer perturbações causadas por variações na quantidade de moeda em circulação são consideradas temporárias, afetando apenas o curto prazo. No longo prazo, espera-se que o nível de atividade econômica se ajuste de acordo com os fatores reais. Dessa forma, a função primordial da política monetária é a correção de desequilíbrios monetários de curta duração, ajustando a oferta monetária – geralmente vista como exógena nos modelos ortodoxos – às demandas da economia real.

Os fundamentos da teoria neoclássica conduzem a uma visão da moeda que pode ser descrita como esterilizada. Nesse contexto, a moeda é retratada como uma variável neutra, atuando meramente como um meio de troca. Suas qualidades econômicas são atribuídas ao seu papel como um instrumento técnico que facilita e torna mais eficiente a troca de bens e serviços. No entanto, a ideia de neutralidade monetária vai além dessa funcionalidade técnica. A moeda é vista também como neutra do ponto de vista político, sob a premissa de que não cria desigualdades na distribuição de riqueza e poder, mas simplesmente reflete essas desigualdades (DODD, 1997, p. 39). Sob a ótica neoclássica, que considera a moeda como uma mercadoria utilizada para trocas, aplica-se a ela o mesmo arcabouço teórico usado para as transações de bens e serviços, incluindo conceitos como as leis de oferta e demanda e a utilidade marginal.

Diversas críticas podem ser formuladas em relação aos pressupostos teóricos que fundamentam as análises monetárias ortodoxas. Uma crítica abrangente e sistemática da perspectiva neoclássica, no entanto, ultrapassaria os escopos desta dissertação. Por ora, é

suficiente apontar algumas reflexões específicas relacionadas à interpretação ortodoxa da moeda e ao modelo subjacente de racionalidade que ela emprega.

A ideia do homo economicus parte do princípio de que os indivíduos agem racionalmente no campo econômico. Contudo, essa visão inicialmente ignora o fato de que as pessoas estão inseridas em ambientes socioculturais diversos, que influenciam suas decisões. Em vez de considerar essa complexidade, essa concepção simplifica a motivação humana, assumindo que todas as decisões são baseadas na busca de um objetivo claro e definido. Essa simplificação sugere que a meta de maximizar benefícios ou lucros é o único guia para todas as ações racionais, desconsiderando outros fatores que também podem influenciar as escolhas humanas. Tal noção é implausível não só por ignorar a existência empírica de comportamentos guiados por impulsos irracionais, mas principalmente por adotar uma interpretação limitada da razão. A capacidade de deliberação racional sobre o que é bom ou justo desafia qualquer entendimento da razão que confine ao campo da irracionalidade as decisões que transcendam a mera adequação de meios a fins ou a seleção entre alternativas baseadas em valores preestabelecidos<sup>2</sup>.

Ademais, não é imediatamente óbvio que uma multiplicidade de ações egoístas e isoladas de agentes econômicos possa, por uma espécie de lei sobrenatural, conduzir ao equilíbrio de mercado, que por sua vez gera resultados socialmente benéficos. Embora a moeda facilite a coordenação das ações de agentes econômicos, é crucial reconhecer que o comércio mercantil carrega elementos intrinsecamente desagregadores, como o mecanismo de preços, que opera sob uma lógica de exclusão<sup>3</sup>. A coordenação das ações no mercado não é um processo espontâneo, mas parece depender da definição de padrões de conduta estabelecidos pela estrutura normativa do mercado. Nas sociedades modernas, a regulação normativa da moeda surge como um dos mecanismos mais significativos para viabilizar a coordenação de ações de agentes econômicos autocentrados dentro do sistema econômico.

---

<sup>2</sup> Naturalmente, isso não significa que a teoria da escolha racional seja inútil para estabelecer critérios de avaliação da racionalidade de comportamentos instrumentais e estratégicos. A questão central é que, embora a teoria da escolha racional possa ser um modelo parcialmente eficaz para entender a racionalidade, as suas pretensões normativas não devem ser aplicadas diretamente e sem mais explicações aos modelos descritivos da sociedade. O conceito de homo economicus pode ser útil para explicar a orientação teleológica, mas seria um erro esperar encontrá-lo na realidade complexa e multifacetada de um mundo habitado por seres humanos reais.

<sup>3</sup> O funcionamento do mecanismo de preços é descrito como operando sob uma lógica de exclusão, pois através dele, a satisfação das necessidades é desvinculada de considerações éticas e passa a ser determinada pelo poder de compra dos diferentes agentes econômicos. Por exemplo, o mecanismo de precificação pode restringir o acesso à água potável para indivíduos cuja capacidade financeira seja insuficiente para arcar com o custo, mesmo que o acesso à água seja um imperativo ético.

Em relação à ideia de neutralidade da moeda, é necessário concordar com Nigel Dodd ao afirmar que o dinheiro só pode ser considerado neutro dentro do cenário teórico da lógica econômica (DODD, 1997, p. 40). O uso da moeda como meio para satisfazer uma ampla gama de necessidades e como ferramenta para influenciar o comportamento alheio traz consigo implicações culturais e simbólicas significativas que influenciam a percepção das pessoas sobre suas próprias ações e as ações dos outros. O desejo pelo dinheiro não se limita à sua função como meio de troca, mas também se relaciona a conceitos como liberdade, poder e segurança. Considerar a moeda apenas como um instrumento técnico é ignorar o fato de que sua existência e uso são moldados por contextos sociais que influenciam sua compreensão. Portanto, as decisões monetárias não podem ser simplificadas a uma mera relação lógica entre a quantidade de dinheiro em circulação e o nível de preços (DODD, 1997, 50-51).

É importante acrescentar que, apesar da inegável relevância das expectativas dos agentes econômicos para uma compreensão adequada da moeda, a teoria das expectativas racionais necessita de revisões. É questionável a ideia de que as expectativas derivam unicamente de um cálculo racional individual, baseado em informações amplamente acessíveis sobre as tendências da economia real. Por um lado, existe uma distribuição assimétrica de informações entre os agentes econômicos; por outro, os indivíduos na realidade frequentemente não agem conforme os modelos econômicos preveem. Como Nigel Dodd (1997, p. 13) aponta, as redes monetárias "dependem da confiança entre pessoas que talvez nunca tenham se encontrado, uma confiança que emerge de uma gama de disposições racionais e não tão racionais, incluindo uma combinação complexa de cálculo de expectativas, senso de segurança, hábito e até fé". As variações extremas nas percepções sobre o dinheiro, decorrentes de aumentos ou quedas na confiança, segundo Dodd, não devem ser vistas como erros cognitivos ou distorções na análise monetária, mas sim como partes integrantes do funcionamento do dinheiro, refletindo aspectos cruciais das condições culturais que permitem sua existência e circulação (DODD, 1997, p.13).

A abordagem neoclássica parece carecer de uma perspectiva sobre o setor monetário da economia que ofereça um status teórico mais robusto. Os modelos que se concentram nos processos produtivos da economia real mostram-se insuficientes para abordar adequadamente questões de crédito e fenômenos financeiros. Ao priorizar a função de mediação nas trocas como o principal aspecto definidor da moeda, a teoria neoclássica falha em reconhecer a importância das atividades bancárias e financeiras. Esta abordagem limita a compreensão da

produção monetária à esfera da oferta estatal, negligenciando a significativa geração privada de moeda e crédito.

Com base nas reflexões apresentadas, é possível argumentar que, ao contrário do que sugere a teoria neoclássica, o funcionamento da moeda está intrinsecamente ligado a relações sociais, que muitas vezes são marcadas por desigualdades e dinâmicas de poder. Essa compreensão desafia a ideia de neutralidade política do dinheiro. Além disso, torna-se plausível a noção de que o complexo institucional responsável por mediar as relações entre agentes com excedentes e déficits financeiros contribui para a perpetuação de desigualdades na distribuição de riqueza (SAMPAIO, 1999, p. 44.57).

Neste cenário, a concepção do dinheiro como uma representação neutra dos valores dos produtos se revela como uma influente ferramenta ideológica (INGHAM, 2005, p. 36-37), que auxilia na caracterização das relações econômicas como universais. Esta abordagem, típica das teorias econômicas neoclássicas, é evidenciada no princípio da neutralidade monetária e na implementação de políticas monetárias que, de forma implícita, ignoram a presença de desigualdades e de interesses divergentes no processo de criação da moeda. Exemplos dessa “universalização ideológica” podem ser vistos no tratamento da inflação como um ônus igualmente distribuído por todos os membros da sociedade e na premissa de que existem taxas naturais de inflação e desemprego, que, supostamente, permitiriam o funcionamento da economia na sua máxima eficiência (INGHAM, 2005, p. 149).

## **2.4 Outras visões de moeda – a teoria estatal e a teoria social**

Como observado anteriormente, a teoria econômica neoclássica dedica relativamente pouca atenção à interação entre a soberania estatal e a validade da moeda. Esta teoria tende a definir a moeda principalmente como um meio de troca, cuja emergência é atribuída à necessidade de aumentar a eficiência econômica na transição de economias pré-monetárias para monetárias. Na visão neoclássica, a importância do Estado torna-se mais evidente no contexto da regulação do valor da moeda, isto é, na gestão da política monetária e cambial.

Em oposição à abordagem da teoria econômica neoclássica, diversas correntes voltadas ao estudo da moeda têm buscado esclarecer as ligações entre a soberania estatal e a concessão de validade à moeda. No entanto, essas escolas geralmente não contestam alguns dos pressupostos fundamentais das doutrinas econômicas ortodoxas. O presente tópico destina-se à

apresentação de duas abordagens da moeda, conhecidas como teoria estatal e teoria social da moeda.

### **A teoria estatal da moeda**

G. F. Knapp lançou sua obra “Teoria Estatal da Moeda” em 1905, época em que o padrão-ouro internacional estava em vigor (EICHENGREEN, 2000, p. 29-74). Contrariando as opiniões dominantes no meio acadêmico, que defendiam que a verdadeira natureza da moeda residia nos metais preciosos, Knapp questionou a necessidade de um padrão metálico para definir o que é dinheiro. Ele argumentou que, apesar das preferências dos defensores do padrão metálico, meios de pagamento cuja validade é estabelecida pelo poder soberano do Estado também deveriam ser considerados como moeda, independentemente do material de sua confecção. Em contraposição ao paradigma metalista, Knapp sugeriu que o reconhecimento da validade da moeda pelo Estado é o aspecto crucial para sua caracterização (MANN, 1971, p. 18).

Na teoria estatal proposta por Knapp, o dinheiro é definido como um meio cartal de pagamento, isto é, um meio de pagamento cuja validade não é determinada por seu valor intrínseco, mas sim pelo decreto estatal que estabelece suas características físicas e lhe concede curso legal (KNAPP, 2003, p. 29-32). Segundo Knapp, o dinheiro se distinguiu historicamente dos meios pensatórios de pagamento no momento em que a cunhagem deixou de ser simplesmente uma certificação do conteúdo metálico de uma peça para se tornar um símbolo da declaração do soberano sobre o valor pelo qual a peça deveria ser aceita (KNAPP, 2003, p. 38).

Knapp vai além da simples afirmação de que o dinheiro é criado por uma norma jurídica. Reconhecer apenas isso deixaria sem resposta o questionamento de por que, em muitos casos, a simples proclamação estatal não é suficiente para manter a confiança na moeda. O pensador alemão compreendeu claramente que, embora o dinheiro seja instituído por decreto, ele depende de uma estrutura institucional robusta para sua manutenção em circulação. Por conta disso, Knapp propõe duas abordagens distintas para estudar o dinheiro: uma genética, que examina sua origem, e outra funcional, que analisa seu papel e operação.

Para Knapp, a conceituação da moeda como meio cartal de pagamento tem uma natureza genética, pois se relaciona com as condições inerentes à sua criação (KNAPP, 2003, p. 42). Esta perspectiva genética se baseia na ideia simples de que a unidade de conta precisa ser duradoura

para estabelecer um sistema de pagamentos estável, com o ordenamento jurídico fornecendo essa garantia de continuidade. Entretanto, o incentivo ao uso efetivo da moeda não pode depender exclusivamente de uma ordem legal. Isso ocorre porque, em certos cenários, a coerção estatal pode ser insuficiente para incutir confiança na pessoa que recebe a moeda em pagamento quanto à sua aceitação e circulação futuras.

Essa compreensão leva Knapp a desenvolver uma abordagem funcional da moeda. Nessa perspectiva, a utilização efetiva do dinheiro advém da confiança mútua entre os agentes econômicos em sua circulação contínua e, conseqüentemente, na sua capacidade de ser usado no futuro para cumprir obrigações próprias. Os agentes econômicos tendem a preferir manter em caixa o numerário que, devido à sua frequente utilização por outros agentes, oferece maior segurança em relação à possibilidade de ser empregado no futuro para satisfazer suas necessidades.

No entanto, mesmo na abordagem funcional, Knapp destaca o papel crucial do Estado, reforçando sua teoria estatal. Uma grande proporção das transações nas economias modernas envolve o Estado, seja como pagador ou como recebedor. Ao aceitar um tipo específico de moeda em seus guichês para o pagamento de tributos e outras dívidas, assim como ao utilizá-la para saldar seus próprios compromissos, o Estado promove o uso dessa moeda. Isso influencia inclusive as transações econômicas nas quais o Estado não está diretamente envolvido, pois as partes envolvidas nessas transações passam a preferir dispor de um meio de pagamento amplamente aceito e que possa ser utilizado em futuras operações com o Estado. Sob a ótica funcional, conforme Knapp ressalta, o que se torna decisivo não é a emissão da moeda, mas sim a sua aceitação nas transações com o setor público (KNAPP, 2003, p. 95)<sup>4</sup>.

A abordagem funcional, sem dúvida, reduz a dependência da argumentação sobre a premissa de que a moeda precisa ser respaldada por uma determinação legal. Isso abre espaço para uma versão mais flexível da teoria estatal: na visão de Knapp, a definição de dinheiro não advém exclusivamente de um decreto estatal, mas sim da existência de uma estrutura

---

<sup>4</sup> L. Randall Wray ressalta a importância fundamental da tributação na manutenção da validade da moeda. De acordo com Wray, ao exigir o pagamento de tributos na moeda que emite, o Estado cria uma demanda por essa moeda, a qual utiliza para adquirir bens e serviços de particulares. Em resumo, com uma obrigação tributária suficientemente alta e penalidades severas pelo não pagamento de tributos, o governo pode obter a parcela desejada da produção nacional. No entanto, isso não ocorre porque o governo necessita dos tributos para comprar a produção nacional, mas porque a obrigação tributária é imposta para compelir os cidadãos a fornecerem bens e serviços ao governo em troca da moeda. Como monopolista na emissão da moeda, o governo tem a capacidade de estabelecer o preço dos bens e serviços que deseja comprar, já que essa moeda é a única forma que o público tem para saldar suas obrigações tributárias (WRAY, 2003, p. 7)

institucional apoiada pelo Estado. Esta estrutura inclui tanto a configuração jurídica da moeda quanto o papel do Estado na economia, representando uma interseção entre autoridade legal e poder econômico (DODD, 1997, p. 72).

Reconhecer o papel duplo do Estado em relação à moeda, que envolve tanto aspectos jurídicos quanto financeiros, é crucial para compreender como o dinheiro é validado nas sociedades modernas. A administração monetária engloba uma ampla gama de funções estatais, que vão além do estabelecimento do regime jurídico da moeda nacional, dos gastos públicos e da imposição de tributos pagáveis na unidade de conta estatal. Ela inclui também a gestão da dívida pública, a implementação de políticas monetárias, cambiais e de crédito, e um complexo conjunto de normativas que abrange desde a regulamentação das relações de trabalho e do setor bancário até as regras contábeis para empresas. Seria difícil, senão impossível, encontrar outra entidade capaz de desempenhar tais funções com a mesma abrangência.

É notável observar que a concepção de um papel duplo do Estado em relação à moeda, englobando tanto a autoridade jurídica quanto a influência econômica, também é evidenciada na análise sobre o dinheiro feita por Max Weber. Para Weber, a moeda expande significativamente as possibilidades de troca na economia, facilitando a separação espacial, temporal, pessoal e quantitativa entre os bens ofertados e os desejados. Além disso, a moeda é um instrumento eficaz para a avaliação monetária de todos os bens e serviços passíveis de troca (WEBER, 2000, p. 49). Do ponto de vista técnico, o dinheiro é descrito por Weber como “o meio de cálculo econômico mais aperfeiçoado, isto é, o instrumento formalmente mais racional para a orientação da ação econômica” (WEBER, 2000, p. 53).

As reflexões de Weber sobre a validade do dinheiro se baseiam explicitamente na teoria estatal de Knapp, particularmente no que se refere ao que Weber denomina de aspecto formal (WEBER, 2000, p. 47). Ele define o dinheiro como "meio de pagamento cartal que atua como meio de troca", estabelecendo uma distinção entre a validade formal e material do dinheiro. Do ponto de vista formal, segundo a terminologia de Weber, o dinheiro é um meio de pagamento, ou seja, um objeto cuja validade é estabelecida convencional ou juridicamente. Já sob o aspecto material, o dinheiro funciona como um meio de troca, com sua validade dependendo da capacidade de atender às expectativas do receptor quanto à probabilidade de trocá-lo de forma duradoura e vantajosa por outros bens (WEBER, 2000, p. 45-46).

Na teoria de Weber, a dupla validade do dinheiro deve ser analisada em conjunto com o papel do Estado no desenvolvimento do capitalismo moderno (WEBER, 2003, p. 275). A estrutura fiscal do Estado foi uma condição histórica crucial para o surgimento da empresa capitalista racional, pois a liberou de responsabilidades alheias à sua atividade lucrativa e racional. O Estado moderno, conforme Weber, detém geralmente o monopólio tanto da organização legal do sistema monetário quanto da emissão de dinheiro, responsabilizando-se pela tutela da validade formal do dinheiro, isto é, sua função como meio de pagamento. Além disso, devido à crescente relevância de seus impostos e empreendimentos econômicos, o Estado moderno se torna o principal receptor e pagador, influenciando decisivamente o comportamento do mercado em relação ao dinheiro. Neste contexto, Weber enfatiza a importância do Estado na validade material do dinheiro, ou seja, na influência do uso do dinheiro pelo Estado sobre as expectativas quanto à sua eficácia como meio de troca (WEBER, 2000, p.111).

A teoria estatal de Knapp e as análises de Weber sobre a moeda são importantes por destacarem a relação entre a ordem jurídica, o sistema monetário e a estrutura fiscal em Estados capitalistas modernos. A validade material do dinheiro, na linguagem de Weber, está fortemente ligada, nas economias contemporâneas, a um complexo aparato estatal que consolida as expectativas em relação à moeda e reforça sua validade. Contudo, isso não significa que o conceito de moeda esteja inextricavelmente vinculado ao Estado. A complexidade da regulação monetária emerge justamente da necessidade de alinhar as demandas fiscais e a administração da economia com a criação endógena de moeda pelo sistema financeiro e as dinâmicas do mercado monetário internacional.

### **A teoria social da moeda**

Uma abordagem distinta daquela apresentada por Knapp foi proposta por Arthur Nussbaum, destacado defensor da teoria social da moeda. Suas ideias foram expostas inicialmente em um trabalho publicado logo após o fim da mais grave crise monetária enfrentada pela Alemanha, marcando uma contribuição significativa ao campo do estudo monetário (FRANCO, 1995, p. 99-126).

Para Nussbaum, o cerne do conceito de dinheiro está na associação exclusiva e direta de um objeto fungível a uma unidade ideal (NUSSBAUM, 1929, p. 32-33), que ele identifica como a função monetária de unidade de conta. Segundo Nussbaum, essa unidade, identificada por um nome específico (como marco, franco, lira etc.), não deriva das características físicas

do objeto usado como dinheiro em cada situação. Pelo contrário, do ponto de vista lógico, ela é o elemento primordial em relação aos itens específicos usados como dinheiro. A natureza do dinheiro é definida por essa representação jurídica única, na qual a unidade ideal é personificada diretamente em um objeto (NUSSBAUM, 1929, p. 32-33).

Nussbaum argumenta que a referência a uma unidade ideal é crucial para entender o dinheiro, e considera um equívoco basear a definição de dinheiro unicamente na sua função como meio de pagamento, já que a noção de meio de pagamento pressupõe a existência do conceito de dinheiro (NUSSBAUM, 1929, p. 32-33). Segundo Nussbaum, a unidade ideal se materializa em objetos fungíveis, por ele chamados de signos monetários, que são a manifestação concreta e tangível do dinheiro, geralmente representada por cédulas e moedas metálicas (NUSSBAUM, 1929, p. 33). No entanto, são considerados signos monetários apenas aqueles objetos que possuem uma relação direta com a unidade ideal. Com essa definição, Nussbaum exclui do conceito de dinheiro aqueles itens que têm apenas uma conexão indireta com a unidade ideal. Por exemplo, na visão de Nussbaum, títulos de crédito ou ações não são dinheiro, pois estão diretamente ligados a um direito de crédito ou a uma participação societária, respectivamente, que por sua vez remetem à unidade ideal (NUSSBAUM, 1929, p. 33).

Nussbaum defende que a unidade ideal, essencial na definição do dinheiro, não é obrigatoriamente determinada pelo estado. Ao contrário, ela pode emergir da prática comercial, do processo social ou do uso comum. Segundo Nussbaum, a prática comercial ilumina o processo psicológico subjacente à formação do dinheiro, que se fundamenta na confiança e em todos os fatores que sustentam essa confiança (NUSSBAUM, 1929, p. 45). Na perspectiva de Nussbaum, o dinheiro pode assumir diversas formas físicas, como uma peça de ouro, prata, cobre, uma nota de papel ou outra coisa qualquer. O essencial é a relação desse objeto físico com uma “unidade ideal” específica (dólar, libra, franco etc.), desde que seja reconhecido e utilizado como dinheiro e não apenas como um simples pedaço de metal ou papel. Assim, o dinheiro (o objeto material) é uma coisa que, independentemente de sua composição, é aceita e utilizada no cotidiano como uma fração, equivalente ou múltiplo de uma unidade ideal (NUSSBAUM, 1954, p. 18).

Nussbaum, ao defender sua tese social, aponta para episódios históricos em que certos bens foram monetizados independentemente da aprovação estatal, ou, inversamente, ocorreu a desmonetização informal da moeda emitida pelo Estado, como nos casos em que o comércio passou a aceitá-la não pelo seu valor nominal, mas pelo seu valor real (NUSSBAUM, 1929, p.

47). Contudo, ele não nega a soberania monetária do Estado. Segundo Nussbaum, em circunstâncias normais, o Estado exerce um controle efetivo sobre o fluxo monetário. A criação e a extinção de dinheiro fora da esfera institucional do Estado são fenômenos que ocorrem somente quando a moeda estatal não atende adequadamente, em quantidade ou qualidade, às necessidades do mercado econômico (NUSSBAUM, 1929, p. 47-49).

Em favor da abordagem de Nussbaum, deve-se reconhecer a acuidade de sua orientação ao fundamentar a essência do dinheiro na função de unidade de conta. De fato, para a definição adequada da moeda, é crucial a presença de uma medida abstrata de valor econômico. Os meios de troca utilizados na economia são considerados moeda justamente por estarem referenciados à unidade de conta.

Nussbaum também acerta ao ressaltar que não há impedimentos lógicos ou funcionais que proíbam a criação de moeda por agentes privados. Essa possibilidade, de fato, é incontestável, como evidenciam os diversos exemplos históricos de emissão de moeda por entidades particulares.

Uma crítica significativa à teoria social é que, para entender a moeda nas economias contemporâneas complexas, não é suficiente descartar o papel do aparato monetário estatal e confiar apenas no “uso corrente” para atender a todas as expectativas relacionadas à moeda. O descarte da estrutura monetária estatal implica a presunção de que não são necessários mecanismos institucionais para conferir poder de liberação à moeda não emitida pelo Estado, o que levanta dúvidas sobre a capacidade dessa nova forma de moeda em manter a confiança, especialmente se a moeda estatal enfrentar desconfiança (NUSSBAUM, 1929, p. 49). Portanto, a viabilidade da teoria social, especialmente no contexto das economias modernas complexas, depende da demonstração de que é possível estabelecer uma estrutura institucional não estatal capaz de fornecer garantias às transações monetárias que estabilizem as expectativas dos agentes econômicos quanto à aceitação futura da moeda em um território específico.

## **2.5 Estado e moeda**

Após explorar as perspectivas fornecidas tanto pela teoria estatal quanto pela teoria social em relação à moeda, agora é oportuno aprofundar a análise das interações entre o Estado e a moeda nas economias. Conforme indicado pela teoria estatal da moeda, qualquer atividade financeira desempenhada pelo Estado tem, em maior ou menor grau, impacto sobre a validade da moeda, particularmente em economias que utilizam moedas fiduciárias. Na atualidade,

confiar na moeda implica, essencialmente, confiar na disposição e na capacidade do Estado em validar a moeda de forma adequada e gerir eficientemente as políticas monetária e fiscal.

Por outro lado, a teoria social destaca a potencialidade de emissão de moeda por entidades que não o Estado, sugerindo que a regulação estatal não é um elemento essencial para a definição de moeda. Diferentemente, parece que as atividades do Estado relacionadas à regulação monetária nas sociedades modernas estão mais atreladas a contextos históricos do que a necessidades funcionais intrínsecas à natureza da moeda.

As interações entre o Estado e a moeda nas sociedades modernas são fruto de um conjunto específico de circunstâncias históricas que propiciaram o desenvolvimento de economias capitalistas. Estas se caracterizam, de um lado, pela gestão burocrática e pelo crescimento do aparato fiscal do Estado e, de outro, pela crescente autonomia do sistema econômico, que se organiza em torno da empresa capitalista racional (WEBER, 2003, p. 275-369). Uma análise detalhada da evolução da moeda indica que os poderes monetários do Estado geralmente originaram-se das demandas históricas por financiamento da autoridade política e, em tempos mais recentes, de uma variedade de metas de política econômica (DODD, 1997, p. 76).

A emissão e regulação da moeda são monopólios estatais, conforme estabelecido pela maioria das constituições modernas (LHONEUX, 2005). Essas prerrogativas são frequentemente justificadas como elementos inerentes ao poder soberano, de modo que, na maioria dos sistemas jurídicos atuais, a autoridade política e a validade da moeda estão intrinsecamente ligadas. No entanto, parece inadequado fundamentar o monopólio estatal na moeda com base em argumentos funcionais relacionados à preservação do poder de compra. Para a validade do dinheiro, o que importa é a existência de uma estrutura institucional que consiga estabilizar as expectativas quanto à aceitação futura da moeda pelos agentes econômicos, e não há indicações de que tal estrutura precise obrigatoriamente ser estatal. O principal benefício da gestão monetária pelo Estado reside na possibilidade de utilizá-la como ferramenta de política econômica, adaptável para atender a uma ampla gama de interesses públicos definidos democraticamente.

A história está repleta de exemplos em que o monopólio estatal sobre a emissão de dinheiro foi utilizado para atingir objetivos além da simples manutenção do poder de compra. David Glasner, em um estudo que propõe uma teoria evolutiva do monopólio estatal da moeda

(GLASNER, 1998), descreve como as autoridades políticas começaram a monopolizar o controle da cunhagem ao perceberem que a depreciação monetária poderia ser usada por adversários para financiar tentativas de golpe. Uma depreciação monetária acentuada pode, de fato, gerar lucros significativos se for imposta de maneira inesperada, contrariando as expectativas anteriores de estabilidade monetária. Esses lucros vêm tanto dos ganhos com a senhoriagem quanto da desvalorização da moeda usada pelo emissor para quitar suas próprias dívidas.

Glasner tem como objetivo mostrar que o monopólio estatal sobre a emissão de moeda se estabeleceu historicamente mais como um mecanismo de defesa do soberano contra ameaças internas e externas do que, como afirmam as teorias econômicas ortodoxas, devido a razões técnicas relacionadas à eficácia da moeda como meio de troca (GLASNER, 1998, p. 22-23). Ele argumenta que, em situações de emergência, como guerras ou distúrbios internos, depreciações monetárias inesperadas poderiam gerar retornos rápidos e substanciais, sem as desvantagens associadas à tributação ou ao endividamento. Como os benefícios dessas depreciações dependiam de sua imprevisibilidade, os governantes, em períodos de paz, promoviam uma tradição de estabilidade monetária, visando maximizar os ganhos em potenciais crises futuras. Glasner explica que “ao aumentar o controle sobre recursos em tempos de guerra, Estados que mantinham o valor de seu monopólio monetário em tempos de paz aumentavam suas chances de sobrevivência em competições militares com Estados que depreciavam o valor de seu monopólio nesses períodos. Assim, uma espécie de evolução social selecionou o monopólio estatal sobre a moeda como uma instituição política quase universal” (GLASNER, 1998, p. 36).

A evolução do setor bancário levou a uma diminuição na importância do monopólio estatal sobre a emissão de dinheiro, uma vez que a moeda emitida pelos bancos começou a competir com a moeda soberana. No entanto, reconhecendo que os bancos privados poderiam não só impulsionar o crescimento econômico, mas também oferecer novas oportunidades de financiamento aos governos, a resposta mais frequente foi conceder monopólios a instituições bancárias privadas em troca de uma parcela dos lucros gerados. Glasner conclui que, assim como aconteceu com o monopólio da moeda, os monopólios bancários foram estabelecidos não com o intuito de aprimorar o sistema monetário, mas para atender às demandas de financiamento do soberano (GLASNER, 1998, p. 28).

Atualmente, os interesses específicos que originaram o monopólio estatal sobre a moeda não são, ou pelo menos não na mesma medida, aplicáveis. Os sistemas monetários modernos, geridos centralmente por órgãos estatais, emergiram no contexto histórico complexo da consolidação das economias capitalistas. Esse processo envolveu a expansão da empresa privada, o fortalecimento do poderio militar dos Estados e o aprimoramento da gestão fiscal. A criação de sistemas monetários estatais, além de concentrar poder nas mãos das autoridades políticas, criou condições propícias para o avanço da empresa capitalista racional e, posteriormente, possibilitou o uso da regulação monetária como ferramenta de planejamento macroeconômico. Conforme aponta Glasner, nos dias de hoje, os privilégios de emissão e regulação monetária são primordialmente empregados para estabilização macroeconômica ou como instrumentos para promover altos níveis de emprego e crescimento econômico (GLASNER, 1998, p. 40).

O estudo de Glasner indica que o monopólio da moeda surgiu e se manteve por motivos diferentes da preservação de seu valor ou da busca por maior eficiência econômica. Ao contrário, muitas vezes foi empregado para comprometer a estabilidade monetária em favor de outros interesses do soberano, como a manutenção do poder político e o financiamento de guerras. Assim, torna-se difícil sustentar as perspectivas ortodoxas que veem a moeda como um meio de troca neutro, justificado pela sua contribuição à eficiência da economia real. A moeda nunca é neutra: o controle sobre sua criação é, em essência, controle sobre uma importante fonte de poder.

### **3 BANCOS COMERCIAIS NA ECONOMIA MEDIEVAL E NO INÍCIO DA ERA MODERNA**

Todos os comerciantes estavam envolvidos no setor financeiro – seja como fornecedores de crédito, receptores ou, na maioria das vezes, ambos. O crédito, principalmente o crédito de vendas, era uma parte intrínseca do comércio. De fato, gerenciar suas finanças era frequentemente a principal preocupação de um comerciante – onde obter empréstimos, para quem oferecer crédito e como garantir o cumprimento das obrigações. Contudo, para a maioria dos comerciantes, as finanças, embora importantes, eram apenas um complemento de seus negócios comerciais. Para alguns, as finanças se desenvolveram como um negócio próprio: estes eram os banqueiros comerciais.

Os banqueiros comerciais ingressaram no setor financeiro por meio da remessa monetária – transferindo fundos de um lugar para outro para terceiros – utilizando letras de câmbio. Seu comércio com essas letras de câmbio criou um mercado internacional de câmbio bem integrado. O comércio de câmbio os levou a se envolverem em empréstimos, tornando-se os principais financiadores do comércio internacional. Os banqueiros comerciais também desempenharam um papel crucial ao introduzir empréstimos soberanos no mercado monetário internacional. No entanto, para muitos, o envolvimento com empréstimos soberanos acabou sendo a causa da própria queda.

#### **3.1 Os banqueiros comerciais**

A transição de alguns comerciantes para o papel de banqueiros pode ser compreendida como uma sequência lógica de desenvolvimentos comerciais. Empresas de comércio de grande porte, com presença estabelecida através de filiais ou correspondentes em múltiplas localidades, descobriram ser facilitado o processo de transferência de fundos para outros comerciantes, o que os levou à função de banqueiros mercantis. Esta atividade, dada a natureza temporal entre a recepção e o pagamento de fundos em diferentes locais, implicava na essência na recepção de um empréstimo por parte do banco mercantil. Assim, a atividade de remessa gerava uma fonte de capital que o banco mercantil poderia, subsequentemente, emprestar, integrando-o mais profundamente no setor financeiro.

Havia uma razão adicional pela qual alguns comerciantes passaram a se especializar em finanças. O comércio, quando bem-sucedido, poderia gerar lucros enormes. Com o aumento da riqueza de um comerciante bem-sucedido, ele se via na necessidade de dedicar cada vez mais

tempo à gestão de seu patrimônio. As oportunidades de investimento adicional em seu próprio negócio eram limitadas, e a diversificação se tornava uma opção desejável. Ativos financeiros de qualidade eram difíceis de encontrar. Em muitos casos, a melhor alternativa para o comerciante rico era emprestar seu capital, tornando-se assim um financista. Esse passo era natural, já que ele, como comerciante, já possuía vasto conhecimento em finanças. Inicialmente, ele começaria emprestando seu próprio capital, mas logo poderia perceber que as oportunidades de empréstimo superavam sua capacidade de financiamento. Então, era um passo natural aumentar os fundos à sua disposição através de empréstimos. A carreira de Francesco Datini de Prato, nascido em 1335, é um exemplo típico dessa progressão do comércio para as finanças. Após um ano de aprendizado com um comerciante em Florença, ele estabeleceu um negócio em Avinhão, sede da corte papal. Por mais de trinta anos negociou em armaduras, tecidos, artigos religiosos, pinturas, joias e outros bens. Tendo feito sua fortuna, retornou a Florença para se tornar um banqueiro, abrindo escritórios adicionais em Pisa, Gênova, Barcelona, Valência e Maiorca e estabelecendo correspondentes em Bruges e Londres.

Embora as finanças se tornassem uma linha importante de negócios para o banqueiro mercantil, ele geralmente não abandonava completamente o comércio. Diferentemente do banqueiro de depósitos, o banqueiro mercantil (ou comercial) não se especializava exclusivamente em finanças. Por exemplo, os grandes banqueiros mercantis italianos na Inglaterra, os Bardi e os Peruzzi, também comercializavam lã, tecidos, vinho e chumbo, e até mesmo negociavam em cavalos (PRESTWICH, 1979). Além dos benefícios da diversificação, finanças e comércio eram complementares. Com presença em vários mercados e boa informação, o banqueiro estava bem posicionado para comprar a preços baixos e vender a preços altos, e tinha recursos para aproveitar oportunidades quando surgiam: “Ele poderia facilmente deslocar seu capital de investimento em letras de câmbio para investimento no comércio”<sup>5</sup> (DE ROOVER, 1949, p. 166, tradução nossa). Além disso, a capacidade de fornecer financiamento era uma vantagem significativa no comércio. O comércio de commodities – como grãos, metais preciosos, lã – estava entre os mais lucrativos. No entanto, muitas vezes era controlado por príncipes. O acesso a esses mercados frequentemente podia ser obtido fornecendo crédito ao príncipe. A capacidade aprimorada de conceder crédito a fornecedores e clientes também podia ser uma vantagem importante (VAN DER WEE, 1977, p. 338). No século XIII, banqueiros mercantis italianos assumiram o comércio de lã inglês de concorrentes

---

<sup>5</sup> “He could easily shift his capital from investment in bills to investment in trade.”

ingleses e flamengos principalmente devido à sua capacidade de pagar antecipadamente – comumente um ano, mas às vezes até doze (PRESTWICH, 1979).

O banco mercantil era predominantemente um negócio italiano, surgindo no final do século XII a partir do comércio com as Feiras de Champagne. Os primeiros banqueiros mercantis eram originários de Asti, Piacenza, Siena e Lucca (DE ROOVER, 1963). Posteriormente, nos séculos XIV e XV, os Florentinos ganharam destaque, e no século XVI foi a vez dos Genoveses. Outras nacionalidades estavam representadas – Catalães, Flamengos, Ingleses, Portugueses e Espanhóis – mas, na maior parte do período, os italianos dominaram. A única exceção foi a breve proeminência dos Alemães do Sul na primeira parte do século XVI. Este episódio é notável pois ilustra o segundo motivo para ingressar no banco mercantil – a necessidade de encontrar emprego para a riqueza acumulada. As companhias do Sul da Alemanha tornaram-se extremamente ricas por meio de seu envolvimento no boom de mineração da Europa Central no final do século XV, e foi a necessidade de empregar seu capital que as atraiu para o setor financeiro. Ainda assim, sua importância foi em grande parte limitada ao empréstimo soberano: o câmbio permaneceu nas mãos dos italianos.

Os bancos mercantis variavam consideravelmente em tamanho. Alguns eram enormes: os Bardi, Peruzzi e Acciaiuoli do século XIV e os Fuggers do século XVI estavam entre as maiores empresas de suas épocas. Os Peruzzi tinham 15 filiais espalhadas pela Europa Ocidental e o Levante, empregando cerca de 120 sócios e fatores (em comparação, a cúria papal, a maior burocracia governamental existente, empregava cerca de 250 pessoas) (DE ROOVER, 1963). Em contraste, muitas companhias de comércio relativamente modestas estavam envolvidas no câmbio como uma atividade lateral lucrativa. O banco mercantil típico encontrava-se em um ponto intermediário. Era grande segundo os padrões da época - maior que a maioria dos bancos de depósitos, por exemplo - mas não era enorme. O banco Medici do século XV, apesar de sua fama, era muito menor que as 'super companhias' do século XIV. Ele era apenas o “primeiro entre iguais” dentre cerca de 140 bancos mercantis florentinos que operavam em Lyon na época (HUNT, 1994).

Uma das razões para os bancos mercantis serem relativamente grandes era que, para ser um banco mercantil, a empresa precisava ter uma presença internacional. Para atuar no câmbio, era necessário operar em pelo menos dois lugares, mas preferencialmente em muitos mais. O empréstimo também exigia uma presença internacional: a fonte de fundos menos dispendiosa poderia estar em um local, enquanto as melhores oportunidades de empréstimo poderiam estar

em outro. Além disso, um escritório local ajudava a inspirar confiança nos credores do banco e facilitava o monitoramento dos devedores. O empréstimo, especialmente para governos, era baseado no relacionamento: um monitoramento constante era necessário para assegurar o reembolso. Enquanto um pequeno banco mercantil inglês poderia operar apenas em Londres e Antuérpia, os Médicis, uma operação mais típica, tinham escritórios em Florença, Veneza, Pisa, Roma, Milão, Genebra (posteriormente transferida para Lyon), Avinhão, Londres e Bruges. Os Peruzzi, entre os maiores, tinham escritórios em Florença, Nápoles, Sicília, Avinhão, Londres, Bruges, Paris, Barletta, Chipre, Rodes, Sardenha, Túnis, Maiorca, Veneza e Pisa (BRAUDEL, 1982; ABULAFIA, 1997).

A escala e a complexidade das operações dos bancos mercantis apresentavam significativos desafios organizacionais. Enquanto empresas menores, incluindo bancos de depósitos, geralmente eram propriedades individuais, os bancos mercantis eram tipicamente grandes parcerias. Uma parceria não apenas poderia mobilizar um capital maior e compartilhar os riscos de forma mais ampla, mas também podia mobilizar as habilidades e o conhecimento de muitos indivíduos com diferentes formações e experiências. A gestão bem-sucedida de uma empresa de grande porte exigia um sistema de controle que permitisse uma considerável independência ao responsável local, garantindo, ao mesmo tempo, que ele agisse de acordo com os interesses da empresa como um todo. Para tanto, os bancos mercantis experimentaram diferentes formas de estrutura empresarial. Eles também desenvolveram métodos de contabilidade, tanto para controlar seus agentes quanto para acompanhar transações complexas; as demandas da contabilidade estimularam avanços em matemática. A necessidade dos banqueiros mercantis de comunicação rápida entre seus escritórios os levou a organizar serviços de correio privados eficientes (DE ROOVER, 1944).

### **3.2 Origem dos fundos**

No que diz respeito aos seus empréstimos, os bancos mercantis dependiam de duas fontes de fundos: o seu próprio capital e os recursos que emprestavam de terceiros. As empresas de banco mercantil eram geralmente parcerias. Na criação da parceria, cada sócio subscrevia ao capital “oficial” – o *corpo*. Além do *corpo* havia o *sopracorpo* – normalmente, uma quantia muito maior. Parte do *sopracorpo* provinha de fundos adicionais contribuídos pelos parceiros além de sua subscrição obrigatória (as oportunidades de investimento boas eram escassas). Esses fundos adicionais eram uma forma de dívida subordinada: os parceiros ganhavam juros sobre eles em vez de lucros, e isso somente após outras dívidas terem sido liquidadas. O restante

do *sopracorpo* – a maioria dele – vinha dos lucros retidos. Os lucros eram frequentemente substanciais e geralmente retidos até que a parceria fosse encerrada e os lucros acumulados divididos entre os parceiros. Era costume dissolver a parceria após um número limitado de anos – de um a doze, sendo seis o típico. Normalmente, a parceria seria então reconstituída com os mesmos parceiros, com acréscimos ou decréscimos. Dessa maneira, uma empresa poderia continuar no negócio por décadas: a empresa dos Médicis, por exemplo, foi fundada em 1397 e continuou em operação até 1494.

Embora os bancos mercantis emprestassem seu próprio capital, isso representava apenas uma pequena parte de seus empréstimos: a maior parte de seus empréstimos era financiada por meio de empréstimos de terceiros. Os bancos mercantis atuavam como intermediários financeiros: eles emprestavam em seu próprio nome para reemprestar a outros. Os fundos emprestados, ao aumentarem a alavancagem, aumentavam significativamente os retornos sobre o capital de seus proprietários e, claro, aumentavam consideravelmente os riscos aos quais estavam expostos. Como visto, a principal fonte de fundos emprestados era o negócio de remessas. Os clientes incluíam não apenas outros comerciantes, mas também nobres e clérigos. Por exemplo, a remessa de impostos papais era uma importante fonte de fundos para bancos mercantis operando na Inglaterra nos séculos XIII e XIV. Comerciantes que regularmente utilizavam um banco mercantil para remessas e recebimentos muitas vezes achavam conveniente manter um depósito de reserva com o banco, em vez de ter constantemente que fazer e receber pagamentos (PRESTWICH, 1979). Em locais onde não havia bancos de depósitos, como em Londres, esses depósitos de reserva também eram utilizados para liquidação – para resolver pagamentos entre comerciantes. Em locais onde existiam bancos de depósitos, como em Florença, os bancos mercantis frequentemente se registravam oficialmente como bancos de depósitos. Mesmo quando não se registravam, os bancos mercantis muitas vezes forneciam serviços muito semelhantes – sem as restrições impostas pela supervisão oficial (DE ROOVER, 1944).

A remessa, contudo, não era a única fonte de fundos. Os banqueiros mercantis também obtinham empréstimos diretamente, inicialmente aceitando depósitos a prazo. Esses depósitos eram geralmente *depositi a discrezione*: para evitar a acusação de usura, o juro pago era “voluntário” ao invés de contratual. No entanto, as taxas geralmente eram estabelecidas por costume, dependendo, claro, das condições de mercado. Além disso, um banco que deixasse de pagar o juro “voluntário” antecipado suscitava sérias dúvidas sobre sua solidez e poderia esperar ver seus financiamentos evaporarem. A maturidade dos depósitos a prazo variava

tipicamente de seis meses a um ano. O depositante recebia do banco uma *scritta*, uma espécie de certificado de depósito. Este não era transferível e a retirada antecipada geralmente não era possível. Os depositantes vinham principalmente das fileiras dos ricos – nobres e clérigos, bem como comerciantes e banqueiros de depósitos. Como costumeiro, viúvas, órfãos e dotes eram uma boa fonte de fundos. Às vezes, os bancos mercantis aceitavam pequenos depósitos de artesãos, empregados domésticos e até trabalhadores rurais. Muitas vezes, eram os corretores que uniam bancos mercantis e depositantes (HILDEBRANDT, 1990). Para alguns bancos mercantis, as filiais estrangeiras podiam ser uma fonte importante de depósitos. Embora os grandes bancos mercantis florentinos do século XIV reunissem a maioria de seus depósitos em casa, eles captavam quantias significativas em suas filiais em Nápoles e Roma (HUNT, 1994). Roma também foi uma importante fonte de fundos para os Médicis no século XV: os depósitos em seu escritório lá equivaliam a quatro vezes o capital total do banco (DE ROOVER, 1963).

No século XVI, os bancos mercantis começaram a depender cada vez mais de empréstimos no mercado monetário, em vez de depósitos, como sua principal fonte de fundos. Tal empréstimo, claro, não era novidade: remontava ao mercado bem desenvolvido para depósitos interfeiras nas Feiras de Champagne. No entanto, foi apenas no século XVI, em Antuérpia, Lyon e Besançon, que os empréstimos do mercado monetário passaram a ser a principal fonte de fundos para os bancos mercantis. Em Antuérpia, esses empréstimos assumiam principalmente a forma de empréstimos de depósito interfeiras. Os bancos mercantis vendiam principalmente seus papéis para outros comerciantes, mas os melhores créditos – as *ditte di Borsa* – também emitiam papéis em pequenas denominações para atrair pequenos investidores. O crédito dos Fuggers era tão bom que eles podiam fazer circular seus papéis, os *Fuggerbriefe*, quase como moeda. Nas feiras de Besançon, os bancos mercantis genoveses levantavam fundos com *letras de ricorsa*. Os credores eram novamente principalmente outros comerciantes, mas havia participação ativa de não comerciantes. Em Gênova, Veneza e outras cidades italianas, o mercado monetário se tornou um investimento de curto prazo favorito para instituições, fiduciários e pequenos investidores (MUELLER, 1997, p. 108-112).

### **3.3 Usos dos fundos**

Os bancos mercantis empregavam os fundos que captavam em três atividades principais: comércio de câmbio, crédito comercial e empréstimos aos soberanos.

#### **Comércio de câmbio**

O comércio de câmbio significava, antes de tudo, remessa. Isso proporcionava uma renda constante a partir de cobranças sobre câmbio e transferência. No entanto, os grandes lucros no câmbio residiam no comércio. A forma mais simples de negociação de câmbio era a “arbitragem triangular”. Com três moedas, A, B e C, o custo de converter A em C deveria ser o mesmo que o custo de converter A em B e, em seguida, B em C. Se não for, então uma arbitragem é possível. “Se a libra esterlina estivesse mais barata em Paris do que em Bruges, os cambistas lucrariam vendendo libras em Bruges e comprando em Paris, e eles não deixavam de fazer isso. O efeito das transações de arbitragem era manter todas as taxas de câmbio em paridade. Discrepâncias temporárias ocorriam, mas eram prontamente ajustadas.” (DE ROOVER, 1949, p. 137).

Os bancos mercantis também tentavam lucrar antecipando flutuações nas taxas de câmbio. Por exemplo, se esperassem que as vendas de tecidos ingleses na próxima feira de Brabante fossem boas, eles comprariam o máximo de libras esterlinas possível antes da feira, para que pudessem revendê-las aos Mercadores Aventureiros com lucro. O efeito disso era elevar a taxa de câmbio antes da feira e baixá-la (em relação ao que teria sido) no momento da feira, suavizando o impacto das flutuações no balanço de comércio sobre a taxa de câmbio. Os bancos mercantis também antecipavam o impacto de eventos políticos nas taxas de câmbio: por exemplo, quando as notícias da Rebelião de Wyatt chegaram a Antuérpia em janeiro de 1554, houve uma queda imediata na libra esterlina (DE ROOVER, 1949, p. 159).

Algumas flutuações eram fáceis de antecipar, pois ocorriam em um padrão sazonal regular. O calendário das feiras e as partidas e chegadas de frotas induziam um padrão previsível na escassez local de metais preciosos. Por exemplo, antes das galés partirem de Veneza para o Levante em julho e agosto, a demanda por metais preciosos era forte. O dinheiro era escasso em relação a outros momentos e lugares, o que elevava as taxas de juros - o preço do dinheiro imediato em relação ao dinheiro futuro - assim como as taxas de câmbio - o preço do dinheiro à vista em Veneza em relação ao dinheiro em outros lugares<sup>6</sup>. No entanto, uma vez que as galés partiam, a demanda por metais preciosos desmoronava, e as taxas de câmbio e de juros caíam. Padrões sazonais semelhantes eram comuns em outros lugares. Bruges experimentava uma escassez, ou *stretrezza*, em junho e dezembro antes da partida das galés e um excesso, ou

---

<sup>6</sup> Em suma, a demanda por dinheiro significava, simultaneamente, a demanda por espécie ou por saldos bancários conversíveis em espécie quando necessário, demanda por câmbio e demanda por crédito. As taxas de câmbio refletiam todos esses fatores; elas aumentavam quando o dinheiro estava escasso e diminuíam quando o dinheiro estava disponível com facilidade (MUELLER, 1997, 108-111).

*largezza*, em agosto e setembro, quando comerciantes do norte e centro da Europa chegavam para as feiras, trazendo grandes quantidades de metais preciosos (DE ROOVER, 1948, p. 82-91). Em Londres, o dinheiro era escasso na temporada em que os exportadores de lã precisavam encontrar dinheiro para pagar os produtores, e era abundante depois que os exportadores recebiam pagamento nas feiras de Brabante (POSTAN, 1973, p. 17-19). Como essas flutuações sazonais eram previsíveis, elas proporcionavam aos bancos mercantis lucros relativamente seguros e fáceis. Por exemplo, em antecipação à *stretrezza* sazonal em Veneza, os bancos mercantis acumulavam estoques de metais preciosos, não apenas em Veneza, mas também em Bolonha e Pisa, de onde poderiam enviá-los a Veneza com relativa facilidade (MUELLER, 1997, p. 288). Mais uma vez, suas ações tendiam a suavizar as taxas de câmbio e de juros.

Diferenças nas taxas de juros entre dois locais eram outra fonte de arbitragem. Se as taxas de juros fossem mais altas em um local do que em outro, os bancos mercantis poderiam obter um retorno líquido ao tomar empréstimos onde a taxa de juros era baixa e conceder empréstimos onde ela era alta (DE ROOVER, 1948, p. 82-91). Claro, isso não estava livre de riscos: uma movimentação adversa da taxa de câmbio poderia transformar uma “arbitragem” potencialmente lucrativa em uma especulação com prejuízos. No entanto, na medida em que estavam dispostos a assumir esse risco, os bancos mercantis, ao arbitrar as diferenças nas taxas de juros, ajudavam a integrar o mercado monetário internacionalmente e a igualar as taxas de juros entre os mercados.

A arbitragem da taxa de juros também facilitava o ajuste do balanço de pagamentos. Um déficit comercial do país A com o país B gerava um fluxo de metais preciosos de A para B. Isso tendia a baixar os preços em A e elevá-los em B, ajudando assim a eliminar o déficit comercial (KOHN, 1999). No entanto, o fluxo de metais preciosos também afetava as taxas de juros – e muito mais rapidamente do que afetava os níveis de preço. A saída de metais preciosos elevava as taxas de juros em A, e a entrada de metais preciosos baixava as taxas de juros em B. Os bancos mercantis respondiam a isso tomando empréstimos em B e concedendo empréstimos em A. Essa transferência de fundos de B para A tendia a reduzir o fluxo real de metais preciosos. Como resultado, flutuações transitórias no balanço de comércio podiam ser acomodadas sem a despesa de mover metais preciosos de um lugar para outro e sem mudanças disruptivas nos respectivos níveis de preço (DE ROOVER, 1949, p. 65-72).

Embora os efeitos dessas várias formas de arbitragem e especulação geralmente fossem benéficos, pode ter havido casos em que banqueiros mercantis manipularam mercados em seu

próprio benefício e em detrimento de outros. Um caso notório em particular fez muito para manchar a reputação do mercado monetário de Antuérpia. Em 1540, era amplamente sabido que o Rei de Portugal estava prestes a refinar uma grande quantidade de dívida em Antuérpia. Em antecipação, Pistoiano Gaspare Ducci formou um consórcio para acumular uma grande soma de dinheiro em Antuérpia vendendo letras sobre associados no exterior. Quando o agente do Rei chegou ao mercado para refinar, ele não encontrou fundos disponíveis exceto aqueles controlados por Ducci, que presumivelmente explorou sua posição ao máximo. Contemporâneos condenaram a ação de Ducci como manipulação e ele foi banido da Bolsa por três anos (DE ROOVER, 1949, p. 173). No entanto, parece provável que histórias de manipulação tenham sido muito exageradas. É difícil para o observador casual entender ou aceitar que arbitragem e especulação possam ser estabilizadoras e benéficas. Por exemplo, a acumulação de fundos, tanto antecipadamente quanto de outros centros, para acomodar um grande refinanciamento antecipado, geralmente espalharia o impacto e, assim, forneceria ao tomador de empréstimos fundos a uma taxa menor. Claro, se o acumulador de fundos adquire poder de mercado, ele pode ser capaz de explorá-lo em desvantagem para o tomador de empréstimos. A melhor proteção contra a aquisição de poder de mercado é um grande mercado. Como Antuérpia era um mercado muito grande, o sucesso de Ducci neste aspecto é algo um pouco inesperado.

Embora os lucros obtidos com arbitragem e especulação pudessem ser extremamente altos, os riscos associados eram proporcionais. E a chave para controlar esses riscos residia na informação (DE ROOVER, 1949, p. 166):

Negociar em câmbio exigia um conhecimento extenso sobre padrões monetários, regulamentos de casas da moeda, taxas de envio e seguros, práticas comerciais, a reputação de crédito de empresas comerciais em todas as partes do mundo, as correntes de comércio e, acima de tudo, 'o fluxo e refluxo' do câmbio, isto é, o padrão de flutuações sazonais no mercado monetário<sup>7</sup>.

As taxas de câmbio eram muito sensíveis a novas informações, e os comerciantes não hesitavam em manipular o mercado espalhando boatos falsos ou retendo notícias. Para obter as informações necessárias, um banqueiro mercantil precisava de fontes confiáveis em todos os principais centros bancários e de um meio de se comunicar rapidamente com eles. Os grandes

---

<sup>7</sup> To deal in exchange required extensive knowledge of monetary standards, mint regulations, shipping charges and insurance rates, commercial practices, the credit standing of business firms in all parts of the world, the currents of trade, and, above all, 'the ebb and flow' of the exchange, that is to say, the pattern of seasonal fluctuations in the money market.

banqueiros tinham vantagens significativas em suas extensas redes de filiais e na capacidade de arcar com seus próprios serviços de correio privado.

### **Crédito comercial**

A forma predominante de crédito comercial ao longo do período era o crédito de vendas. O crédito de vendas era “informal”: envolvia apenas as partes envolvidas, sem a intervenção de intermediários ou mercados organizados. O crédito de vendas funcionava bem dentro de uma comunidade, onde as partes se conheciam bem e tinham fortes incentivos para honrar suas dívidas. O crédito de vendas entre estranhos era mais problemático, uma vez que as informações eram relativamente escassas e o incentivo para honrar dívidas era mais fraco. No entanto, a expansão do comércio exigia um comércio crescente entre estranhos, e o comércio era impossível sem crédito. Foram principalmente os banqueiros mercantis que forneceram o crédito necessário (BRAUDEL, 1982).

Os banqueiros mercantis atuavam como intermediários de crédito: eles tomavam empréstimos em seus próprios nomes e os reemprestavam a terceiros. Possuíam o capital e o crédito necessários para conseguir empréstimos em seus próprios nomes. Também dispunham de informações e habilidades especializadas que lhes permitiam, de maneira mais eficaz do que um comerciante comum, emprestar a outros. Contudo, raramente confiavam exclusivamente no crédito do tomador de empréstimo: normalmente, exigiam garantias – seja real (geralmente mercadorias) ou pessoais (garantias de terceiros).

A especialização no empréstimo rompeu o vínculo que existia no crédito de vendas entre transações de crédito e transações comerciais. Em vez de receber mercadorias a crédito, um comerciante poderia agora adquirir as mercadorias imediatamente com dinheiro que ele havia emprestado de um credor especializado. Além disso, o empréstimo especializado tornou o crédito mais barato e mais disponível (BINDOFF, 1958, tradução nossa):

Embora as negociações mútuas entre comerciantes, que caracterizavam as operações de câmbio na Idade Média tardia, tenham continuado no século XVI, nessa época, especialmente nos grandes centros comerciais, a compra de letras e outras formas de antecipação de dinheiro foram cada vez mais assumidas pelos banqueiros... Eles aliviavam o comerciante da necessidade de encontrar seu par e forneciam um elemento muito necessário de confiança. Havia muitos inadimplementos em letras: os pagadores recusavam-se continuamente a honrá-las, alegando frequentemente que nunca tinham ouvido falar dos emissores. Um comerciante que negociava com uma empresa bem conhecida, que tinha agentes ou correspondentes em todos os principais

centros, era menos propenso a encontrar essa dificuldade e, conseqüentemente, achava mais fácil persuadir credores a aceitar letras em pagamento<sup>8</sup>.

A disponibilidade e a flexibilidade do crédito em Antuérpia facilitavam para os comerciantes de commodities locais tomarem empréstimos conforme necessário para financiar seus estoques. Dessa forma, o financiamento acessível ajudava a estabilizar os mercados de commodities.

O mercado monetário não era apenas um substituto para o crédito de vendas privado: era também um complemento. O sistema de crédito de vendas privado era inerentemente vulnerável ao risco de liquidez. Uma retração no comércio poderia dificultar o pagamento pontual de alguns comerciantes; o atraso deles no pagamento impossibilitaria o pagamento de outros; e assim por diante. Agora, capazes de tomar empréstimos no mercado monetário, os comerciantes podiam cumprir suas obrigações mesmo quando as vendas estavam lentas. Além disso, eles também podiam emprestar no mercado monetário quando tinham excesso de fundos. A posse de instrumentos do mercado monetário fornecia-lhes ativos líquidos que podiam atribuir em pagamento ou converter em dinheiro conforme necessário. Desta forma, o mercado monetário fortalecia o sistema de crédito de vendas entre os comerciantes, de modo que uma retração no comércio não tinha mais que levar inevitavelmente a um colapso geral do crédito (POSTAN, 1973, p. 11).

A separação das transações de crédito das transações comerciais no mercado monetário teve o efeito adicional de abrir o mercado de crédito para não-comerciantes. O mercado monetário atraiu novos credores: como dito, os instrumentos do mercado monetário tornaram-se um investimento de curto prazo favorito, não apenas para comerciantes, mas também para não-comerciantes. E o mercado monetário também atraiu novos tomadores de empréstimos. Em particular, como qualquer nova potencial fonte de financiamento, atraiu governos.

### **Empréstimo aos soberanos**

---

<sup>8</sup> Although the mutual dealings between merchants which had characterized exchange operations in the later Middle Ages lasted on into the sixteenth century, by that time, especially in great trading centres, the buying of bills, and other forms of advancing money, were increasingly taken over by bankers... They relieved the trader of the necessity to find his opposite number and they supplied a much-needed element of confidence. There was much defaulting on bills: payers continually refused to honour them, often alleging that they had never heard of the drawers. A merchant who dealt with a well-known firm which had agents or correspondents in all the chief centres was less likely to encounter this difficulty and consequently found it easier to persuade creditors to accept bills in payment.

Embora a maioria dos bancos mercantis limitasse suas atividades ao câmbio e ao empréstimo comercial, alguns, especialmente os maiores, também emprestavam a governos. Diante da história problemática desses empréstimos, surge a questão de porque eles optaram por fazê-lo. A razão principal era que, no geral, era lucrativo.

Ao emprestar a governos, os bancos mercantis desempenhavam a mesma função de intermediação financeira que exerciam em seus empréstimos comerciais. Eles tomavam empréstimos em seus próprios nomes e os reemprestavam a governos a uma taxa mais alta do que a que pagavam por seus fundos. Uma das razões pelas quais os bancos mercantis podiam tomar empréstimos mais baratos do que os governos era que seu crédito era melhor. A dívida de um governo territorial era essencialmente a dívida pessoal do príncipe: se ele morresse, seu sucessor não tinha obrigação de honrá-la; se ele deixasse de pagar, não havia recurso contra ele em seus próprios tribunais. Como será visto, os bancos mercantis desenvolveram maneiras de mitigar o risco de emprestar a príncipes, o que lhes permitiu substituir lucrativamente seu próprio crédito pelo dos príncipes a quem emprestavam. A segunda razão pela qual os bancos mercantis podiam tomar empréstimos mais baratos do que os governos era que sua dívida era mais líquida. A dívida governamental era ilíquida porque era uma dívida de “relacionamento”: seu valor dependia da capacidade do credor de garantir o reembolso. A dívida governamental também era altamente heterogênea: cada empréstimo tinha seguranças diferentes, cujo valor geralmente era difícil de avaliar. Por outro lado, a dívida dos bancos mercantis era uma “dívida de mercado”. Era não garantida, dependendo apenas do crédito geral da empresa emissora (a *Ditta di Borsa*) e era emitida em grandes quantidades. Assim, a intermediação pelos bancos mercantis efetivamente transformava a dívida governamental ilíquida em letras circulantes. Por fim, as responsabilidades dos bancos mercantis vinham em denominações relativamente pequenas, em contraste com os empréstimos governamentais subjacentes, que às vezes eram muito grandes. Portanto, a intermediação dividia a dívida soberana em partes de um tamanho que atraía uma classe muito mais ampla de investidores.

A lucratividade do empréstimo soberano não derivava exclusivamente, nem mesmo principalmente, das economias de intermediação. A principal recompensa, especialmente para empréstimos grandes, geralmente vinha na forma de favores que o governo concedia ao banco mercantil em troca de seu empréstimo - concessões comerciais, monopólios e arrendamentos fiscais (HUNT, 1994, p. 64). O empréstimo soberano, nesses casos, era algo como um “chamariz”: de fato, anteriormente no período, os empréstimos eram frequentemente sem juros, sendo entendido por ambas as partes que haveria um *quid pro quo* diferente. Os grandes bancos

mercantis italianos dos séculos XIII e XIV ganharam acesso ao trigo de Nápoles e Sicília e à lã da Inglaterra por meio de seus empréstimos aos respectivos governantes. Os Fuggers obtiveram controle das minas da Europa Central no final do século XV por meio de seus empréstimos aos Habsburgos. E os genoveses, sucessores dos Fuggers como banqueiros dos Habsburgos (PRESTWICH, 1979; HUNT, 1994), ganharam controle do comércio de prata americana nos séculos XVI e XVII da mesma maneira (CONKLIN, 1998). Em menor escala, as companhias reguladas inglesas (Staplers, Merchant Adventurers etc.) obtiveram monopólios comerciais em troca de empréstimos ao rei. E muitos banqueiros mercantis ganharam nomeações como arrendatários fiscais ou mestres da casa da moeda em troca de um empréstimo adequado (ASHTON, 1960, p. 193).

Uma razão final pela qual os bancos mercantis se envolveram em empréstimos soberanos foi a falta de boas alternativas. Com o potencial de empréstimo comercial limitado, eles tinham pouca escolha a não ser recorrer a outros possíveis tomadores de empréstimo. Essa tendência era especialmente pronunciada quando o comércio estava fraco - geralmente devido à guerra. Tensões políticas e conflitos bélicos poderiam aumentar os riscos do comércio a ponto de torná-lo não lucrativo, esgotando a demanda por crédito comercial. Felizmente, as mesmas circunstâncias aumentavam a demanda por parte dos governos por empréstimos para financiar seus gastos militares. Quando a paz retornava e o comércio se tornava lucrativo novamente, a demanda por crédito comercial se recuperava e a disposição dos banqueiros mercantis de emprestar a governos diminuía correspondentemente. Esse foi o padrão em Bruges e Antuérpia na primeira metade do século XV e se repetiu em Antuérpia na primeira metade do século XVI (VAN DER WEE, 1977).

Outro fator contribuinte para um “excesso” de fundos era um desequilíbrio crônico no comércio. Por exemplo, em Champagne, um persistente superávit comercial italiano com as feiras tornava dispendioso remeter fundos de volta para a Itália (a taxa de câmbio permanecia no ponto de exportação de metais preciosos). Isso tornava relativamente mais atraente para os comerciantes emprestarem seus fundos excedentes nas Feiras. Parte desse empréstimo era destinada ao financiamento do capital de giro dos fabricantes de tecidos flamengos, mas grande parte era emprestada a nobres, bispos e príncipes. Tão profundo era o mercado para depósitos interfeiras em Champagne que os Ricciardi de Lucca, credores da Coroa Inglesa, gabavam-se de poder levantar 200.000 livres tournois em uma única feira (FRYDE, 1971).

A questão central no empréstimo ao soberano era o risco de inadimplência, e havia várias maneiras de abordá-lo. Os empréstimos geralmente eram na forma de títulos com vencimento na próxima ou em subseqüentes feiras. O curto prazo era parcialmente necessitado pela natureza do negócio do banqueiro mercantil – suas responsabilidades de curto prazo e sua necessidade de flexibilidade na alocação de seus ativos. Mas também era uma forma de manter o tomador de empréstimo sob controle. Para que os credores renovassem a dívida, ou para que outros a assumissem, o governo tinha que satisfazê-los quanto à sua vontade e capacidade de, em última instância, reembolsar. No entanto, do ponto de vista dos tomadores de empréstimo do governo, a constante necessidade de refinanciamento ou pagamento impunha a eles custos de transação muito altos. Para administrar seus empréstimos em Antuérpia, a Coroa Inglesa tinha que manter um agente permanente por lá – com certa pompa, para impressionar potenciais credores. O constante refinanciamento envolvia custos significativos de emissão, como taxas de corretagem e a preparação e postagem de novos títulos. A extensão dos empréstimos além de seu vencimento inicial muitas vezes exigia que o agente pagasse “recompensas” significativas aos credores ou subornos a seus agentes. A urgência óbvia do refinanciamento reduzia o poder de barganha do agente da Coroa, e ele às vezes era forçado a aceitar parte ou todo o empréstimo em commodities (a um preço inflacionado) em vez de em dinheiro. Quando o agente era incapaz de refinarciar o empréstimo, ele tinha que providenciar o envio de fundos da Inglaterra para pagar a dívida pendente. O tamanho dos valores envolvidos significava, na melhor das hipóteses, um impacto adverso na taxa de câmbio e, na pior, o envio custoso de metais preciosos. Tudo isso adicionava significativamente ao custo do empréstimo (OUTHWAITE, 1966).

Os títulos governamentais eram geralmente garantidos por avais de indivíduos privados. Devido à falta de recurso legal, a promessa de pagamento de um soberano tinha pouco valor por si só. Conseqüentemente, os credores geralmente insistiam em garantias de indivíduos ou entidades contra os quais pudessem obter um julgamento caso o soberano não cumprisse com o pagamento. Por exemplo, em Bruges, no século XV, o Duque de Hainault conseguiu tomar empréstimos apenas após obter garantias de vários nobres e cidades de Brabante, bem como uma garantia pessoal de um banqueiro de Lucca (VAN DER WEE, 1977). Em Antuérpia, no século XVI, Henrique VIII forneceu garantias das filiais londrinas dos bancos mercantis Bonvisi e Vivaldi; estes, por sua vez, foram indenizados por comerciantes ingleses (OUTHWAITE, 1966). Isabel I confiou diretamente no crédito das companhias mercantis e da Corporação de Londres. Caso ela não cumprisse com suas obrigações, os credores teriam o

direito de apreender os bens e até mesmo as pessoas dos membros desses corpos mercantis. Elizabeth, portanto, estava sob considerável pressão de seus próprios comerciantes para cumprir suas obrigações com seus credores. Uma vez que a ameaça de apreender bens e pessoas era mais eficaz fora do território do soberano tomador de empréstimo, os banqueiros mercantis geralmente relutavam em emprestar a seus próprios governantes.

A maioria dos empréstimos soberanos também era assegurada pela promessa de receitas governamentais específicas. Em muitos casos, os empréstimos eram estruturados explicitamente ou implicitamente como compras antecipadas. Por exemplo, os mineradores de cobre e prata deviam royalties ao soberano territorial na forma de uma fração de sua produção. O Duque Sigmond do Tirol tomou empréstimos dos Fuggers, a partir de 1487, contra suas royalties esperadas das minas de Schwaz; em troca de seus adiantamentos, os Fuggers coletavam os royalties até que a dívida fosse totalmente paga (STRIEDER, 1931). Os empréstimos ao Rei de Portugal dos Welsers e outros banqueiros alemães no início do século XVI assumiram a forma de compras futuras de especiarias importadas pelo monopólio real das Índias. Os arrendamentos fiscais operavam com base no mesmo princípio: eram essencialmente compras antecipadas de receita tributária. Por exemplo, quando Eduardo I da Inglaterra estabeleceu uma tarifa de exportação sobre lã em 1275, ele entregou sua coleta aos Ricciardi em troca de um adiantamento (GOLDTHWAITE, 1973).

O empréstimo como compra antecipada apresentava várias vantagens. Para o banqueiro mercantil, proporcionava uma forma de segurança: seu controle sobre uma fonte específica de receita oferecia alguma garantia de reembolso. A compra antecipada também evitava o problema da usura: não havia necessidade de juros explícitos, já que os juros podiam ser implicitamente incluídos no preço de compra. Para o soberano, a compra antecipada convertia um fluxo de renda futura em um montante de capital que podia ser gasto imediatamente – geralmente em guerra. Além disso, os governos geralmente careciam das capacidades administrativas e do capital necessários para realizar a renda potencial. Os banqueiros mercantis podiam fornecer ambos. Desde a Idade Média tardia, os príncipes confiavam cada vez mais em banqueiros mercantis para a administração financeira e habilidades de gestão – como mestres da casa da moeda, gerentes de minas de prata, coletores de impostos e administradores de monopólios estatais. Essa relação facilitava o empréstimo. O envolvimento próximo nos assuntos do príncipe fornecia ao banqueiro mercantil informações valiosas sobre seu crédito. Também fornecia informações políticas – sobre as perspectivas de guerra ou paz – que poderiam ser de grande valor em suas negociações nas bolsas de valores (KÖRNER, 1995). Claro, a

dependência era recíproca: banqueiros mercantis com grandes empréstimos pendentes a um príncipe específico tinham um forte interesse em seu sucesso político e militar. Eles podiam ajudar a garantir isso fornecendo inteligência e, acima de tudo, fornecendo crédito adicional.

O empréstimo soberano realizado por banqueiros mercantis atingiu seu ápice de sofisticação no “sistema genovês” do final do século XVI. Os empréstimos, conhecidos como *asientos*, constituíam efetivamente uma compra antecipada dos royalties de 20% – o quinto real – devidos à Coroa Espanhola sobre a prata minerada em suas possessões nas Américas. Os credores, ou *asientistas*, eram um consórcio de banqueiros mercantis – principalmente genoveses, mas também algumas firmas florentinas, flamengas, alemãs e espanholas (MUTO, 1995). Os *asientistas* levantavam os fundos necessários nas feiras de Besançon por meio de *cambio con la ricorsa*.

Os contratos de *asiento*, no entanto, envolviam mais do que apenas crédito: eles também forneciam um sistema de remessa que oferecia ao governo espanhol uma solução para um de seus problemas mais prementes – como obter fundos para seu exército nos Países Baixos. Os *asientistas* adiantavam crédito à Coroa Espanhola em Medina del Campo ou Madrid na forma de letras pagáveis em Antuérpia. As letras eram pagas em Antuérpia em ouro, que os agentes da coroa espanhola usavam para pagar o exército. Os agentes em Antuérpia reembolsavam os credores com letras emitidas sobre Medina del Campo, a serem pagas em prata das frotas do Novo Mundo (USHER, 1943). Os *asientistas* enviavam a prata que recebiam na Espanha para Lisboa, para o comércio oceânico português com a Ásia, ou para Gênova, para o comércio veneziano com a Ásia via Levante. O controle da prata americana permitiu que Gênova assumisse de Antuérpia o papel de principal mercado de metais preciosos da Europa. Os portugueses e venezianos pagavam suas compras de prata com letras emitidas sobre Antuérpia, onde ambos tinham superávits comerciais substanciais. Os *asientistas* usavam os rendimentos dessas letras para cobrir as letras que haviam emitido na Espanha, fechando o círculo.

A dependência do governo espanhol neste sistema de remessa era crucial para fornecer aos credores segurança para seus empréstimos. Por exemplo, quando a Espanha deixou de pagar suas dívidas em 1575, as transferências cessaram e o governo espanhol não conseguiu encontrar nenhuma outra forma alternativa de enviar dinheiro para seu exército. As tropas, ainda sem pagamento em novembro de 1576, amotinaram-se e saquearam Antuérpia. O governo espanhol rapidamente retomou as negociações com seus credores (CONKLIN, 1998).

### **3.4 Administrando liquidez e risco**

Os bancos mercantis eram obcecados por sua liquidez. Claro, a liquidez era uma preocupação importante para qualquer comerciante, mas, como os bancos mercantis eram intermediários financeiros, a preocupação era muito mais acentuada. Para o comerciante comum, havia certa flexibilidade na concessão e recebimento de crédito de vendas: se outros estivessem atrasados no pagamento, um comerciante poderia ser capaz de obter uma extensão de seus próprios credores. No entanto, as obrigações do banco mercantil eram mais formais, e muitos de seus credores não eram comerciantes. Estes estavam dispostos a colocar seu dinheiro em um banco mercantil precisamente porque podiam confiar em sua segurança e liquidez. Qualquer hesitação de sua parte em cumprir suas obrigações destruiria a confiança neles.

Para manter sua liquidez, os bancos geralmente evitavam a “mudança de maturidade” – tomar empréstimos de curto prazo para emprestar a longo prazo. Em vez disso, tentavam combinar a maturidade de seus ativos com a maturidade de suas obrigações – geralmente, de três meses a um ano. Como vimos, tanto seus empréstimos comerciais quanto seus empréstimos soberanos eram de curto prazo. Por exemplo, os banqueiros em Antuérpia que emprestavam à coroa inglesa “esperavam girar seu capital pelo menos tão frequentemente quanto nos negócios, enquanto se, a qualquer momento, o comércio oferecesse melhores oportunidades, esperavam transferir o dinheiro sem dificuldade<sup>9</sup>” (BUCKLEY, 1924, tradução nossa). Embora o empréstimo de curto prazo atendesse bem às necessidades dos tomadores de empréstimo comerciais, ele atendia muito mal às necessidades dos tomadores de empréstimo soberanos. Para os tomadores de empréstimo soberanos, rolar sua dívida muitas vezes significava não apenas uma reprecificação, mas também um pagamento – não apenas dos juros, mas também do principal. Uma vez que o montante da dívida pendente se tornasse grande em relação à renda de um governo, qualquer queda temporária na renda poderia deixá-lo incapaz de cumprir suas obrigações. Assim, a insistência dos bancos mercantis na liquidez de seus empréstimos soberanos era, em certa medida, contraproducente. Embora protegesse sua liquidez, também aumentava a probabilidade de inadimplemento.

A preocupação dos bancos mercantis com a liquidez se estendia a suas operações comerciais. Por exemplo, no século XIV, os Peruzzi estavam fortemente envolvidos no comércio de grãos. No entanto, possuíam pouco do capital fixo necessário para isso: em vez disso, eles alugavam os navios e vagões de que precisavam e arrendavam os armazéns (HUNT,

---

<sup>9</sup> “expected to turn their capital over at least as often as in business, while if at any time commerce offered better openings, they expected to transfer the money without difficulty.”

1994). Da mesma forma, no século XV, os Medici estavam envolvidos na fabricação de tecidos. Mas investiram muito pouco em capital fixo, confiando, em vez disso, em um sistema de terceirização (ABULAFIA, 1997).

O risco era uma preocupação para os bancos mercantis tanto por si só quanto porque afetava sua liquidez. Devido às curtas maturidades de suas obrigações, a incapacidade de rolar essas dívidas ou refinanciá-las poderia colocar um banco mercantil em sérias dificuldades. Era, portanto, essencial manter a confiança dos credores - a chave para isso era gerenciar o risco e evitar grandes perdas.

Os bancos mercantis enfrentavam duas principais fontes de risco - o risco de crédito em seus empréstimos e o risco de mercado em suas operações de câmbio. Como vimos, eles se protegiam contra o risco de crédito exigindo garantias de seus tomadores de empréstimo, tanto comerciais quanto soberanos. Os bancos mercantis mais cautelosos, incluindo os Medici, evitavam completamente o empréstimo soberano: embora pudesse ser extremamente lucrativo, também era enormemente arriscado. Os banqueiros estavam bem cientes dos benefícios da diversificação: em seus empréstimos comerciais, limitavam cuidadosamente sua exposição a qualquer tomador de empréstimo individual. E em seus empréstimos soberanos, limitavam sua exposição por meio do uso de partilhamento: por exemplo, o banqueiro mercantil de Augsburg, Lucas Rem, assumiu uma participação de 10% em um empréstimo de 600.000 florins renanos a Carlos V organizado pelos Fugger em 1535 (HILDEBRANDT, 1990, p. 240). A diversificação também ajudava com o risco de mercado: os bancos mercantis especulavam não apenas nas bolsas de valores, mas também em dívida pública e commodities – até mesmo em corridas de cavalos. Futuros de taxas de câmbio estavam disponíveis em Antuérpia, e opções estavam disponíveis lá e nas feiras de Castela e Lyon (VAN DER WEE, 1977; KOHN, 1999). Embora não haja evidências históricas, parece plausível que os bancos mercantis usariam esses instrumentos para proteger sua exposição ao risco de taxa de câmbio.

O último baluarte contra o risco é o capital: uma empresa com uma proporção maior de capital em relação aos ativos tem menos probabilidade de falir em caso de perdas. No entanto, uma proporção maior de capital em relação aos ativos também significa um retorno menor sobre o patrimônio, pois reduz a alavancagem. À medida que a banca mercantil se desenvolvia, as margens de empréstimo diminuía: no século XV, os Medici pagavam de 8 a 10% anuais sobre seus depósitos, enquanto as taxas sobre letras de câmbio não ultrapassavam 12 a 14% (DE ROOVER, 1949). As pequenas margens significavam que os bancos mercantis tinham que

aumentar sua alavancagem – usar mais dinheiro emprestado em relação ao seu próprio capital – para obter um retorno significativo. Mas uma alavancagem maior os deixava mais expostos ao perigo de insolvência. Os banqueiros mercantis certamente estavam cientes desses compromissos. Por exemplo, à medida que os genoveses aumentaram seus empréstimos à Coroa Espanhola após 1568, eles reduziram seus empréstimos comerciais, presumivelmente para evitar se estenderem demais (eles haviam sido os principais financiadores do comércio espanhol com as Américas) (BRAUDEL, 1984).

A insolvência do banco mercantil significava ruína pessoal para o banqueiro mercantil: os bancos mercantis eram parcerias, e os sócios eram totalmente responsáveis por todas as dívidas da casa. Após as falências dos Bardi, Peruzzi e Acciaiuoli – os grandes bancos mercantis do século XIV – os banqueiros mercantis fizeram algumas tentativas de reduzir sua exposição a tal responsabilidade. Os três grandes bancos mercantis haviam sido organizados como empresas unitárias, de modo que as perdas de uma única filial eram capazes de levar à falência toda a operação. Seus sucessores no século XV, como as empresas Datini e Medici, aprenderam com isso e estabeleceram cada filial como uma parceria separada, isolando o restante da empresa de suas perdas. No entanto, considerações acerca da reputação tornavam difícil desvincular-se completamente de uma filial (DE ROOVER, 1948).

Diferentemente dos bancos de depósitos, os bancos mercantis não eram regulamentados. As falências de bancos mercantis geralmente não eram tão prejudiciais ao comércio, em grande parte porque havia muitos mais bancos mercantis. De fato, a distinção entre comerciante comum e banco mercantil era tênue, e essa era outra razão pela qual a regulamentação teria sido difícil. Além disso, a natureza internacional dos bancos mercantis os tornava mais difíceis de regular: tentativas de regulamentação provavelmente teriam levado simplesmente à sua retirada do mercado em questão. Finalmente, os governos dependiam dos bancos mercantis para crédito, e eles não desejavam matar a galinha dos ovos de ouro.

### **3.5 Crise do banco mercantil**

Houve duas grandes crises dos bancos mercantes durante o período - a falência dos grandes bancos mercantis florentinos no século XIV e o colapso dos bancos mercantis do sul da Alemanha no século XVI. Em ambos os casos, o empréstimo soberano desempenhou um papel importante, mas em nenhum dos casos foi a única razão.

Os problemas dos Bardi e dos Peruzzi começaram com a inadimplência do governo florentino em relação à sua dívida em 1342 e o consequente colapso em seu valor de mercado - em dois terços ou mais. Como grandes detentores da dívida governamental, eles sofreram perdas significativas. Além disso, a inadimplência do governo criou uma crise de liquidez, levando os florentinos a retirarem grandes quantias de seus depósitos com os bancos mercantis. Ao mesmo tempo, uma deterioração nas relações políticas entre Florença e Nápoles fez com que depositantes nas filiais dos bancos em Nápoles retirassem seus fundos, exacerbando a pressão sobre a liquidez dos bancos. O golpe final veio quando Eduardo III da Inglaterra deixou de pagar sua dívida aos bancos mercantis florentinos em 1343. Os depositantes perderam completamente a confiança e recusaram-se a renovar seus depósitos. Os Peruzzi faliram em 1343, os Bardi em 1346, e outros seguiram; nas liquidações que se seguiram, os depositantes recuperaram apenas de 20% a 50% de seus depósitos. O colapso dos bancos mercantis teve um grande impacto na economia florentina, tendo sido chamado de "Grande Crise" dos anos 1340 (CIPOLLA, 1982). Mesmo antes do colapso, no entanto, a fortuna dos grandes bancos mercantis estava em declínio. A base de sua prosperidade havia sido seu comando no comércio de grãos, e isso havia se tornado cada vez menos lucrativo desde a década de 1320. De fato, isso pode ter sido uma razão mais fundamental para seu declínio do que suas perdas para Eduardo III (HUNT, 1994, p. 74).

Há paralelos fortes na segunda grande crise - o colapso dos bancos mercantis do sul da Alemanha no século XVI. Até a década de 1550, a dívida de Filipe II tornou-se insustentável: em 1555, o serviço da dívida excedia 60% de sua renda e continuava a crescer; a taxa de juros sobre a dívida, que havia sido inferior a 20% para Carlos V na década de 1520, aproximou-se de 50% na década de 1550. Em 1557, Filipe foi forçado a declarar moratória. Os credores, predominantemente os Fuggers, Welsers e outros bancos do sul da Alemanha, não tiveram escolha senão aceitar a conversão de sete milhões de ducados de dívida de curto prazo em títulos governamentais de longo prazo a 5%. Uma vez que o valor de mercado desses títulos estava bem abaixo do valor nominal, os banqueiros mercantis sofreram perdas substanciais. Nem os Fuggers nem os Welsers faliram, mas seu crédito foi gravemente comprometido. Como resultado, o sistema de empréstimos soberanos centrado em Antuérpia, para o qual sua intermediação havia sido crucial, terminou, e o sistema centrado em Besançon, intermediado pelos genoveses, gradualmente assumiu. Mas aqui, também, o declínio dos bancos mercantis alemães pode ter sido mais consequência da rentabilidade decrescente de seus negócios de commodities do que de suas perdas em empréstimos soberanos. No caso deles, a commodity

era a prata. A prata americana começou a inundar o mercado na década de 1550, erodindo a rentabilidade das minas da Europa Central que haviam feito a fortuna dos banqueiros do sul da Alemanha. À medida que as minas declinavam, os bancos do sul da Alemanha desapareciam do cenário.

Os genoveses, que assumiram dos alemães do sul os empréstimos aos Habsburgos, não tiveram muito mais sorte. Uma moratória seguiu-se a outra, e após uma grande crise em 1627, os genoveses em grande parte se retiraram do empréstimo soberano. Mais uma vez, a rentabilidade decrescente do comércio de commodities teve um papel: até então, a prata havia se tornado tão abundante que o “sistema genovês” não gerava mais muito lucro (NEF, 1941).

Os banqueiros acabaram aprendendo a lição dessas crises repetidas. Embora continuassem a desempenhar um papel crucial no financiamento comercial, eles geralmente evitavam empréstimos soberanos. E os governos, com seu acesso ao mercado monetário interrompido, voltaram-se cada vez mais para o mercado de capitais.

#### 4 TAXAS DE CÂMBIO NAS FEIRAS EUROPEIAS

As feiras internacionais sempre desempenharam um papel vital, indo além de serem simples pontos de encontro para a troca de mercadorias e informações. Elas se diferenciavam dos grandes mercados anuais, conhecidos como “Große Jahrmärkte”, que também atraíam participantes de diversos países, mas tinham um escopo mais limitado. Além de servirem como centros comerciais, as feiras internacionais eram essenciais como mercados monetários e, ainda mais crucial, como centros de crédito. Para facilitar estas transações financeiras, era imprescindível a presença de grandes quantidades de metais preciosos, utilizados como meio de pagamento. Este aspecto tornava as feiras próximas a regiões de mineração especialmente estratégicas. Nessas localidades, era comum a negociação dos próprios metais preciosos, providenciando assim parte do capital necessário para sustentar as operações financeiras que eram um aspecto fundamental destas feiras internacionais. Foi o caso em Leipzig, onde inicialmente se negociava a prata de Freiberg (WESTERMANN, 2002, p. 241, apud DENZEL, 2019, 349). Em troca, o comércio com esses produtos de mineração contribuiu para a ascensão gradual dos grandes mercados anuais de Leipzig a feiras internacionais (SCHIRMER, 1999, p. 89, apud DENZEL, 2019, 349).

No entanto, a realidade é que a grande maioria das feiras medievais enfrentava uma significativa limitação: a falta de fluxos constantes de metais preciosos. Durante grande parte da Idade Média tardia, antes do início das importações desses metais da América Espanhola, essas feiras eram marcadas pela escassez crítica de metais, um fenômeno conhecido como a Grande Fome de Metais Preciosos. Este período representa o auge da crise monetária da Idade Média tardia (MUNRO, 1972, 1992; DAY, 1978). Devido a essa escassez, as feiras enfrentavam sérias dificuldades que, teoricamente, impediriam qualquer expansão significativa de negócios.

Essa falta crônica de metais preciosos não apenas limitava as transações comerciais, mas também servia como um catalisador crucial para o desenvolvimento de métodos alternativos de pagamento, transação e financiamento de crédito. Com isso, as feiras internacionais começaram a explorar formas inovadoras de superar as limitações impostas pela disponibilidade restrita de metais preciosos. Isso beneficiou tanto as casas comerciais individuais quanto o funcionamento geral das feiras.

Um exemplo notável dessa inovação é evidente nas feiras de Champagne no final do século XII. Ali, os comerciantes começaram a resolver suas reivindicações e obrigações mútuas

sem o uso de dinheiro. Este sistema de compensação, que já se desenvolvia desde 1180, foi legalmente reconhecido e garantido pelo tribunal da feira (SCHNEIDER, 1991, p. 135, apud DENZEL, 2019, p. 350). Além disso, foram introduzidas várias formas de papéis de pagamento não monetário, começando com as *lettres de foire* e culminando com o desenvolvimento da clássica letra de câmbio. Este instrumento financeiro se tornaria dominante nos sistemas de pagamento sem dinheiro nos séculos seguintes. Graças a essas inovações, tornou-se viável transferir reivindicações e obrigações que não puderam ser liquidadas na feira para a próxima feira, independentemente de sua localização.

Por um lado, as grandes feiras internacionais proporcionavam a oportunidade de emissão de dinheiro e construção de crédito; por outro, contribuía para a compensação internacional e a dispersão de métodos de pagamento sem uso de dinheiro a partir dos séculos XIII e XIV. Em outras palavras, impulsionavam o processo de integração em direção ao surgimento de um mercado europeu de câmbio (DENZEL, 2001, 2011, apud DENZEL, 2019, p. 350). Ao mesmo tempo, as grandes feiras internacionais frequentemente, embora não sempre, contribuía para evitar crises financeiras e, sobretudo, de crédito, por meio de seu impacto regulador nos mercados monetários, de metais preciosos e de crédito. Em caso de escassez de dinheiro, os banqueiros ativos nessas feiras forneciam a liquidez necessária, enquanto, no caso de disponibilidade de dinheiro excedente, eles o encaminhavam para diferentes mercados monetários, na maioria das vezes outras feiras. Como consequência do processo de comercialização durante o final do século XV e, mais importante, do século XVI, as feiras internacionais se tornariam os pontos focais reais das crises financeiras, tendo se desenvolvido em centros de liquidações de pagamentos sem dinheiro, particularmente entre o Estado e os credores comerciais (DENZEL, 2016, apud DENZEL, 2019, p. 351). Foi o caso nas feiras de Brabante (VAN DER WEE, 1963) e Castela (QUESADA, 1995), bem como nas feiras internacionais de Lyon (BOYER-XAMBEU; DELEPLACE; LUCIEN GILLARD, 1994) ou nas feiras Besançon de Gênova (SILVA, 1969; apud DENZEL, 2019, 351). Em todos os casos, essas feiras de câmbio proporcionavam a liquidação de pagamentos entre a Coroa e seus credores. Quando a Coroa se recusava a pagar seus créditos com juros, essas feiras internacionais resultavam em crises financeiras. Exemplos clássicos de tais ocorrências são o Grand Parti em Lyon e as crises financeiras espanholas da segunda metade do século XVI e do início do século XVII, que tiveram sua origem nas feiras de Castela.

Este pensamento leva ao segundo ponto: os mecanismos que ligam os preços da prata e as taxas de câmbio. Supondo que as moedas aceitas nas feiras estivessem relacionadas a metais

preciosos e que a maior disponibilidade de prata a tornasse um meio de pagamento com maior significância do que o ouro, deveria-se esperar que o preço da prata, enquanto commodity escassa, fosse um dos fatores, se não o fator determinante, na elevação e queda das taxas de câmbio. Isso se aplica, aliás, tanto às feiras quanto a outros mercados financeiros da época. O mecanismo subjacente é bem conhecido e frequentemente descrito: o aumento da escassez de fornecimento de prata leva a taxas de câmbio mais altas e vice-versa (NORTH, 1996; apud DENZEL, 2019). A partir da segunda metade do século XVI, as feiras de Castela foram profundamente influenciadas pelas frotas de prata americanas. Devido ao volume excessivo de prata fluindo para a Espanha, uma crise financeira poderia surgir. Neste caso, tratava-se de uma crise decorrente do dinheiro ser muito barato (*larghezza*), levando à (aumento da) inflação. Mas uma crise financeira também poderia surgir quando havia pouca prata, por exemplo, quando uma frota não chegava. Se a Coroa não pudesse satisfazer seus credores, ocorria uma escassez de dinheiro (*strettezza*) e toda a estrutura de pagamentos europeia era abalada; portanto, as feiras de Castela estavam intimamente relacionadas com as de Lyon e Besançon, bem como com Antuérpia, Lisboa e os mercados financeiros italianos (Martínez Ruiz 2004; Marsilio 2012, 2018). Incidentalmente, a prata não precisava estar fisicamente presente para exercer uma influência positiva ou negativa: o conhecimento sobre sua disponibilidade nos fundos do rei era suficiente.

Cabe aqui analisar o que demonstram as fontes empíricas. Primeiramente, nas feiras internacionais, não havia cotações imediatas para a prata. No entanto, os preços dos bens eram registrados em dinheiro de prata, e seu aumento na segunda metade do século XVI reflete um fenômeno conhecido como a “revolução dos preços”. No entanto, deve-se ressaltar que até o século XVIII não há preços regularmente cotados para pesos fixos de prata nas feiras. Em Leipzig, tais cotações se tornam regulares apenas após a Guerra dos Sete Anos. Nas feiras dos séculos XVI e XVII, as taxas de câmbio eram a única medida internacionalmente comparável entre as diversas moedas.

É relevante analisar o desenvolvimento dos preços das moedas e dos metais preciosos com base nas cotações de taxas de câmbio. Os efeitos do fornecimento de prata do Novo Mundo tornaram-se enfaticamente claros no exemplo das feiras de Castela em Medina del Campo no final do século XVI e início do século XVII (Fig. 1).

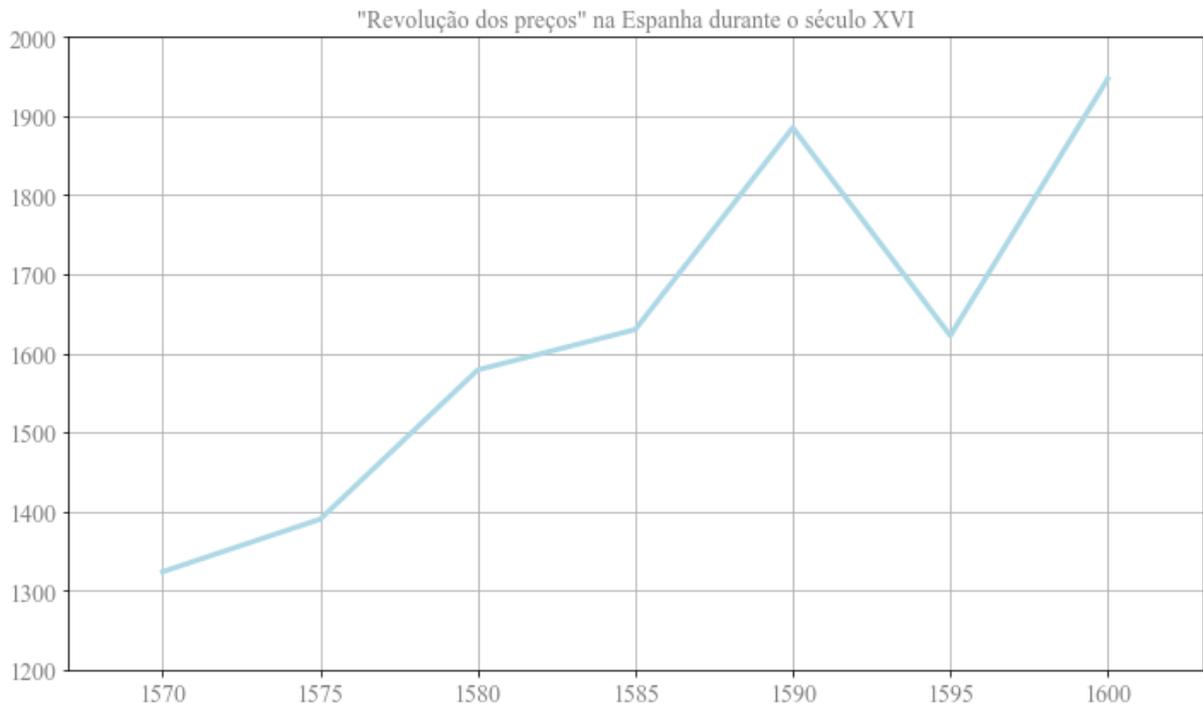


Figura 1 - Valor de uma cesta de produtos em Maravedis. (Fonte: PIEPER, 1985, p. 139)

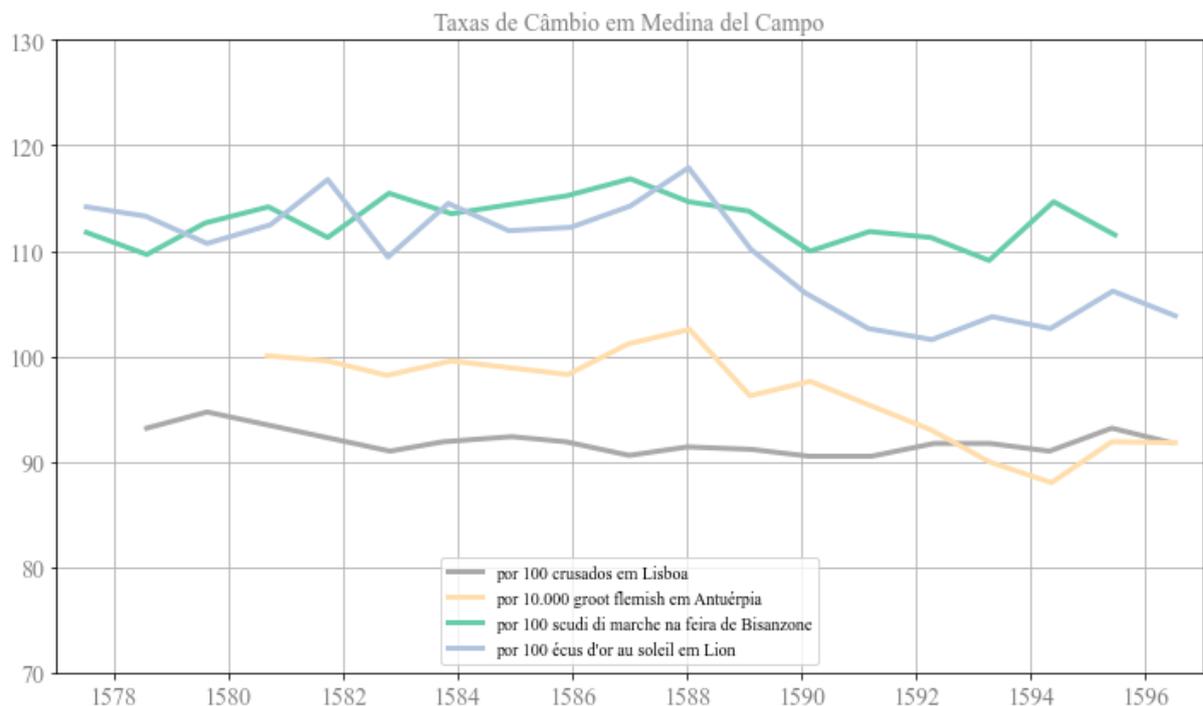


Figura 2 - Taxas de Câmbio contra Ducados entre 1578-1596 (Fonte: DENZEL, 1995, p. 60-66)

Como poderia ser esperado, a cesta de produtos básicos que Renate Pieper compilou mostra um aumento de preço, com os preços cotados em pequenas unidades de prata — em Maravedis. Em contraste, várias cotações selecionadas de taxas de câmbio das feiras de Castela mostram uma volatilidade relativamente grande, mas, em comparação internacional, não excepcionalmente alta das taxas. A tendência geral, no entanto, mostra apenas um pequeno

aumento e, às vezes, nem mesmo um aumento. Isso significa que os preços das commodities registrados em pequenas moedas de prata seguiram critérios diferentes das cotações de taxas de câmbio.

Pode-se, portanto, aferir que houve, de fato, uma revolução de preços na Europa do século XVI, embora se deva destacar que essa revolução ocorreu nos mercados de commodities, e não nos mercados de câmbio. Essa observação leva a considerar como essa mudança significativa pode ser adequadamente explicada. O contexto histórico relevante a ser considerado é que os banqueiros que participavam das grandes feiras internacionais não mais conduziam suas transações de pagamento com base em moedas de prata circulantes, como costumavam fazer nas feiras de Champagne. Em vez disso, passaram a utilizar dinheiro de conta, que tinha como base o metal precioso mais escasso da época, ou seja, o ouro. Já nas feiras de Genebra do século XV, uma unidade de contabilidade estável foi estabelecida para todos: todos os preços e taxas eram cotados em *Marc d'Or* (Denzel 2008, p. 114; Bergier 1963). Essa unidade de contabilidade seria posteriormente adotada por todas as feiras de câmbio. A partir de 1439, a livre determinação do preço unitário com base no *Écu de marc* (desde 1575 o *Écu d'or au soleil*) para todas as moedas estrangeiras, ou seja, não francesas, foi concedida à *réunion des banquiers* em Lyon. Finalmente, nas feiras Besançon de Gênova, todas as taxas de câmbio entre diferentes moedas eram definidas por sua relação com uma moeda básica, o *Écu de marc* ou *Scudo di marchi*. Isso foi o resultado de um processo de compensação que beneficiou os genoveses — entre as moedas mais valorizadas daquele ano, e mais precisamente entre as moedas *Scudo* da Espanha, Antuérpia, Veneza, Gênova, Florença e Nápoles. Diferentemente das feiras de Lyon, uma única moeda nacional não era mais a base para o dinheiro de conta; os banqueiros “calculavam”, por assim dizer, uma moeda comum. Entre 1552 e 1763, a proporção desse dinheiro de conta com o peso médio de ouro do *Scudo de oro in oro* (*Écu d'or en or*) permaneceu em 100:101, “o que comprova a força dos dinheiros de conta e as formas e métodos flexíveis pelos quais os pagamentos em dinheiro, expressos em *Scudo di marchi*, podiam ser completados em todo o mundo” (FELLONI, 1984, p. 79). Esse dinheiro de conta estável levou a uma estabilidade monetária, a determinação oficial da taxa de câmbio, que era “sempre determinada levando em consideração as taxas das outras feiras; um comerciante ou banqueiro que sacasse uma letra de câmbio nas feiras genovesas ou que emprestasse dinheiro lá, não teria que temer perdas cambiais” (NORTH, 1996, p. 230, apud DENZEL, 2019, p. 354), o que aumentou muito a atratividade dessas feiras de câmbio.

O Scudo di Marche é uma moeda cujo valor é determinado com base em um sistema de cálculo que envolve o uso de um conjunto de moedas de ouro reais cuidadosamente selecionadas devido à sua qualidade e estabilidade. Esse método de cálculo é projetado para ancorar o valor da moeda em algo tangível e duradouro, uma vez que a moeda em si não possui existência física. A escolha do ouro como componente desse cesto de moedas ressalta a importância desse metal precioso como um padrão de valor universalmente reconhecido e duradouro.

Para estabelecer o valor do Scudo di Marche, são agregados e calculados os valores individuais das moedas de ouro selecionadas. Isso proporciona uma maneira de quantificar e estabilizar o valor dessa moeda em um contexto econômico onde as moedas físicas e os conceitos de valor podem ser intrinsecamente variáveis. Portanto, o Scudo di Marche se baseia em um sistema que utiliza moedas de ouro confiáveis e consistentes para determinar seu valor, proporcionando estabilidade em um ambiente econômico volátil.

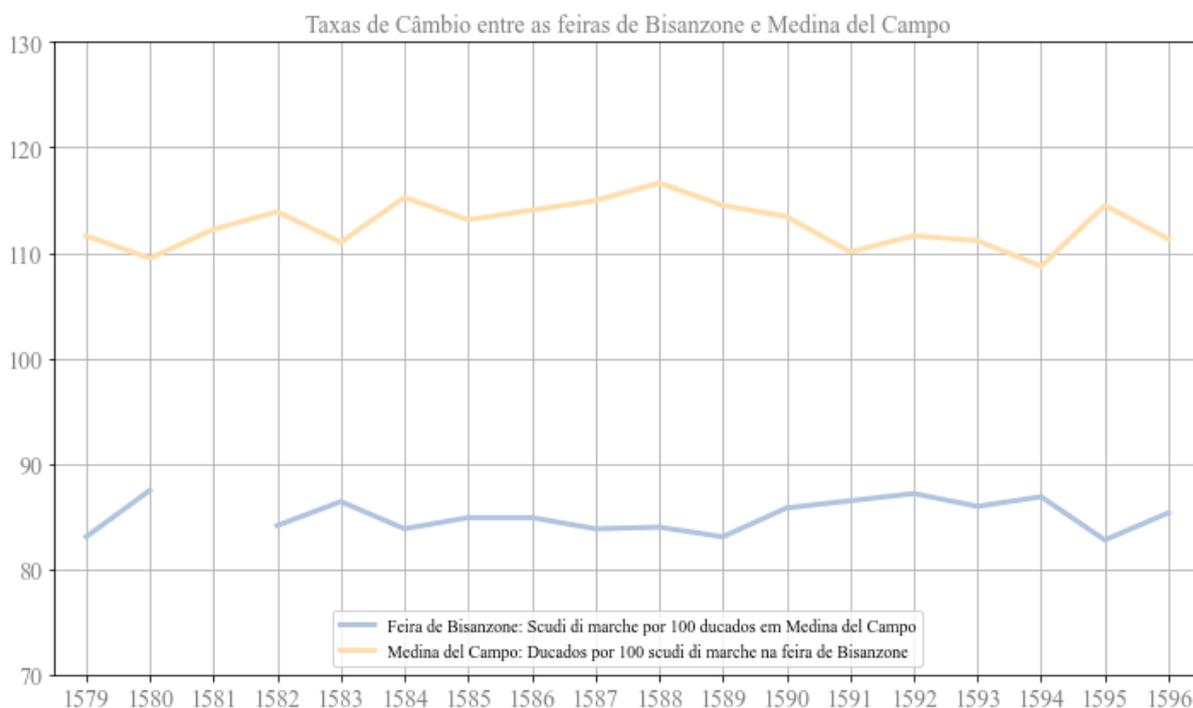


Figura 3 - Câmbio entre as feiras de Besançon e Medina del Campo entre os anos 1579-1596 (Fonte: DENZEL, 1995, p. 66)

Nas feiras de Castela também havia um dinheiro de conta, o *Ducado de cambio* de 375 maravedis. Na história do desenvolvimento de diferentes dinheiros de conta, este ducado de conta deve ser considerado ao lado das feiras de Genebra ou de Lyon em seus primórdios; para os banqueiros que negociavam nas feiras de Castela, funcionou perfeitamente. Tornou seus usuários independentes da elevação e queda dos preços da prata e, conseqüentemente, das

tendências inflacionárias da revolução dos preços. No entanto, como era baseado unicamente na moeda castelhana, não era aceito internacionalmente como o *Scudo di marchi* das feiras de Besançon. É por isso que as cotações em *Ducados de cambio* mostram margens de flutuação um pouco maiores do que as cotações em *Scudo di marchi*. No entanto, isso era um efeito secundário: o que importava era a independência das flutuações dos preços da prata, independentemente de suas bases econômicas ou políticas.

Voltando a atenção para a Europa Central e Leipzig em particular, percebe-se que a base de fontes disponível em Leipzig mostra um achado diferente: em Leipzig, o pagamento em metais preciosos, ou seja, em dinheiro corrente, continuou comum até o século XIX. O negócio de câmbio realmente se desenvolveu apenas no século XVI, mas nunca em um setor de negócios independente do comércio de commodities. Os mercados monetários, de crédito e de câmbio de Leipzig dependiam do negócio de commodities. Ao contrário da Europa Ocidental antes da metade do século XVI, metais preciosos estavam disponíveis em quantidades suficientes em Leipzig, graças ao Erzgebirge nas proximidades. Quando essas minas não eram mais suficientemente produtivas, a partir do século XVII, comerciantes da Polônia e, posteriormente, também da Rússia e do Império Otomano trouxeram moedas para as feiras, às vezes em quantidades tais que nos séculos XVIII e XIX tinham que ser transportadas por carroça para Hamburgo para compensação. Assim, o sistema de transações de pagamento de Leipzig era caracterizado pelo uso de letras de câmbio para pagamentos aos mercados da Europa Ocidental, como Hamburgo, Viena, Amsterdã, Londres e Paris, enquanto pagamentos para Polônia, Rússia e Império Otomano eram feitos em dinheiro corrente. Dessa forma, Leipzig formava uma dobradiça entre — de forma muito simplificada — o sistema de pagamento sem dinheiro do Ocidente e os pagamentos em dinheiro do Leste Europeu, e isso também era uma razão central para sua existência (DENZEL, 199; apud DENZEL, 2019).

Como em outros lugares, nas transações de pagamento sem dinheiro de Leipzig, dinheiro como unidade de conta era usado para cálculos, mas em 1763, após sua desvalorização durante a Guerra dos Sete Anos, a moeda saxônica foi substituída pelo *Konventionskurant*. O chamado *Konventionswechselzahlung*, ou dinheiro de câmbio, formou a base das cotações regulares de câmbio e taxas monetárias que apareceram posteriormente. Nessas cotações, os preços de ouro e prata também eram cotados; para a prata, o *rixdollar* Konventionskurant como a unidade básica de moeda e para o ouro os Ducados.

Se ambas as cotações forem comparadas, torna-se notável uma paridade quase contínua da moeda de prata com o pagamento por meio de letras de câmbio, enquanto o preço do ouro subiu ligeiramente durante os anos de guerra de 1790 e 1800, significando que a prata perdeu algum valor em relação ao ouro. Segundo Denzel (2019) talvez isso se deva à ausência parcial de negociantes russos às feiras, que traziam a maioria dos Ducados de ouro para Leipzig. De 1770, o ano com o preço mais baixo do ouro, até 1813, quando o preço mais alto do ouro foi cotado, sua alta foi de apenas cerca de 12%. As taxas de câmbio de Leipzig eram orientadas, de maneira bastante discreta, pelo preço da prata; no caso de Londres, devido à transição gradual da Inglaterra para uma moeda de ouro, pelo preço do ouro (DENZEL, 2019, p. 17).

Resumidamente, os resultados observados por Denzel (2019) relacionam-se ao contexto das grandes feiras internacionais na Europa Ocidental durante os séculos XVII e XVIII. Essas feiras desempenhavam um papel crucial como locais que demandavam metais preciosos para pagamentos em dinheiro e como garantia para transações sem dinheiro. Ao mesmo tempo, essas feiras não eram, elas próprias, centros de comércio de metais preciosos, ao contrário de cidades como Amsterdã, Londres ou Hamburgo. Leipzig, por sua vez, ocupava uma posição única nesse cenário. Por um lado, sua proximidade com a região de Erzgebirge a tornava relevante na obtenção de metais preciosos. Por outro lado, a cidade atuava como fornecedora de metais do Leste Europeu para Hamburgo. A importância de Leipzig derivava de sua função como intermediária entre diferentes sistemas de pagamento na Europa Ocidental e Oriental. Segundo, a partir das feiras de Genebra no século XV, as transações de pagamento sem dinheiro nas grandes feiras deixaram de ser executadas com base em dinheiro corrente, mas sim com base em dinheiro de conta, que, no decorrer do século XVI, passou a ser baseado em ouro. Essa inovação, desenvolvida nas feiras, teve um impacto decisivo na história do sistema de pagamento e financeiro europeu. O objetivo dos comerciantes era tornar suas transações de pagamento independentes das flutuações dos preços da prata, bem como da arbitrariedade dos líderes políticos em questões de política monetária. Ao mesmo tempo, os comerciantes buscavam expandir seu suprimento de dinheiro em tempos de escassez monetária, utilizando métodos sem dinheiro para pagamento e crédito. Ao contrário das feiras da Europa Ocidental do século XVI, esse desenvolvimento ocorreu relativamente tarde em Leipzig, apenas após a crise monetária e financeira da Guerra dos Sete Anos.

Portanto, de acordo com Denzel (2019), uma clara distinção deve ser feita entre os mercados de commodities, onde se usava dinheiro corrente, e os mercados de alta finança para letras de câmbio, onde também participavam financiamento da coroa e do estado. Os mercados

de commodities existiam em contínua dependência da disponibilidade de prata e, portanto, do preço da prata nas feiras, como em qualquer lugar. Os mercados financeiros precisavam de prata ou ouro como segurança para suas transações e o preço da prata interessava aos banqueiros apenas em relação ao dinheiro de conta vigente. Nesse aspecto, as feiras não diferiam dos outros mercados financeiros do período moderno inicial.

## 5 FEIRAS DE CÂMBIO DE GÊNOVA – UM ESTUDO DE CASO

As feiras genovesas herdaram as características de uma instituição que se desenvolveu através das etapas subsequentes de Genebra, Lyon, Piacenza e, finalmente, Novi. Essa instituição econômica e financeira atingiu seu auge entre o final do século XVI e o início do século XVII; a partir de 1580, quase todas as transações internacionais europeias eram liquidadas nas feiras de câmbio de Piacenza a cada três meses. Os “cambi” tornaram-se o meio de pagamento internacional mais importante e, por mais de dois séculos, credores e devedores se encontravam em cidades pré-determinadas em épocas específicas do ano, iniciando a longa aventura das feiras de câmbio europeias. As feiras de câmbio eram instituições bem estabelecidas que marcavam ritmicamente o calendário financeiro europeu. Piacenza (1580) e, mais tarde, Novi (1621) tornaram-se os principais mercados operacionais, atraindo um número crescente de operadores de todos os mercados comerciais europeus e onde o volume de transações se multiplicava. As feiras de câmbio de Novi criaram uma eficiente rede financeira sob controle genovês e permitiram arbitragem entre as outras feiras de câmbio do norte da Itália (Piacenza, Verona, Bolzano) e mercados de crédito. Transações de pagamento sem dinheiro físico estavam entre os meios de pagamento mais importantes, possibilitando aos operadores econômicos da Europa Moderna fornecer liquidez onde era necessário. Como resultado, esses pagamentos - com base na letra de câmbio - contribuíram para financiar o comércio dentro da Europa e, portanto, para a integração de diferentes regiões econômicas. Sendo a feira o local onde ocorria a compensação em diferentes moedas internacionais, é importante entender como isso era possível. As feiras de câmbio tinham um sistema monetário próprio. Durante as feiras genovesas do século XVII, o sistema era baseado em uma relação fixa entre a unidade de conta - o “*Scudo di marche*”, uma espécie de “dinheiro fiduciário”, e o “*scudo d’oro delle cinque stampe*” (moeda de ouro de cinco cunhagens). Além disso, alguns arquivos privados genoveses e florentinos apontam novas evidências para as taxas de câmbio europeias e o mercado internacional de metais preciosos do século XVII (MARSILIO, 2018a, p. 125).

### 5.1 Feiras de câmbio italianas e os operadores financeiros genoveses

Durante a Idade Média, as feiras de mercadorias, como as realizadas em Champagne, evoluíram para feiras especializadas em câmbio no início do período moderno. Essa especialização progressiva das feiras, concentrando-se exclusivamente em operações com letras de câmbio, e a separação total das feiras de mercadorias, foram consolidadas no século XV, como ocorrido nas feiras de Genebra e Lyon. Posteriormente, na segunda metade do século

XVI, as feiras se deslocaram da França para a região de Franche-Comté. Em Besançon, os banqueiros genoveses assumiram progressivamente o controle desses encontros, até conseguirem transferir as feiras para a Itália, inicialmente para Piacenza e, em 1621, para Novi, sob a jurisdição do Senado da República de Gênova (MARSILIO, 2020).

A cronologia dessas feiras de câmbio foi ilustrada por José da Silva Gentil (1969, p. 62): primeiramente as feiras de Besançon (1535-1580); depois as feiras de Piacenza (1580-1620) que buscavam concentrar o dinheiro em Gênova e regulamentar as transferências; vieram posteriormente as feiras de Novi (1621-1695) que tentavam utilizar a desvalorização da moeda local; e a última fase (1695-1789) que buscava assegurar uma taxa de juros fixa para os investidores italianos. A partir da segunda metade do século XVII, as feiras de câmbio genovesas perderam seu monopólio sobre o mercado de crédito europeu, embora tenham continuado a exercer uma influência significativa no mercado monetário, pelo menos até a transferência temporária em 1693 para Sestri Levante ou a mudança definitiva em 1708 para Santa Margherita Ligure.

As feiras de câmbio eram encontros de um número variável de profissionais financeiros em um local e data predeterminados. Durante as feiras, um pequeno grupo de operadores financeiros credenciados reunia-se em um local previamente estabelecido (a partir de 1579 em Piacenza e de 1621 em Novi Ligure) trimestralmente para liquidar todas as ordens de pagamento (letras de câmbio) que chegavam à feira e todas as ordens de saída correspondentes (remessas) contidas em documentos específicos. As feiras de câmbio realizadas em Piacenza e em Novi eram chamadas de: Apparizione (Aparição – primeira semana de fevereiro), Pasqua (Páscoa – primeira semana de maio), Agosto (primeira semana de agosto) e Santi (Todos os Santos – primeira semana de novembro). No início do século XVII, em Piacenza, pelo menos cento e cinquenta agentes costumavam se encontrar. Esse número diminuiu mais tarde, mas estima-se que pelo menos trinta corretores se reuniram em Novi até a segunda metade do século, representando quase todos os operadores mais influentes do mercado monetário (MARSILIO, 2018a, p. 125).

Nas palavras de Marsilio (2018b, p. 19, tradução nossa):

Ao definir feiras de câmbio, é essencial analisar a gênese dos instrumentos negociáveis de crédito, os principais instrumentos do mercado monetário utilizados desde a Idade Média até a Era Moderna. Podemos definir crédito como um instrumento que pode ser usado para transferir poder de compra, ajudando a impulsionar trocas que, de outra forma, seriam limitadas pela escassez de dinheiro físico em circulação. Portanto, impulsionados por uma variedade de necessidades, já

na Idade Média, os banqueiros-comerciantes começaram a experimentar com transações de crédito que estimularam o desenvolvimento de novos instrumentos para uso no comércio e finanças internacionais.

Em particular, o instrumento de crédito mais comum na Europa na era moderna foi, sem dúvida, a letra de câmbio (*tracta*), que foi introduzida e refinada pelos comerciantes nos séculos XII-XIII. Esta era uma carta representando uma ordem escrita incondicional dirigida ao sacado (que assumia o risco ao aceitá-la) para pagar uma certa soma de dinheiro ao portador do instrumento (pagador ou portador).<sup>10</sup>

Transações sem a necessidade de dinheiro em espécie representam, indubitavelmente, uma das peças-chave da estrutura econômica da Europa. Esse método de pagamento possibilitou que os agentes econômicos disponibilizassem liquidez conforme a demanda. Dessa forma, tais operações, fundamentadas em letras de câmbio, desempenharam um papel crucial no financiamento das atividades comerciais europeias, promovendo assim a integração de diversas áreas econômicas do continente (MARSILIO, 2018a, p. 125).

A evolução das transações nas feiras estava também ligada à conclusão da circulação de informações comerciais, um dos elementos mais valiosos cuja rápida disseminação é resultado de uma gestão empresarial cuidadosa e eficaz. Frequentemente, adotando o modelo como exemplo de uma estratégia de gestão bem-sucedida, a rede genovesa de comerciantes-banqueiros estava plenamente ciente da importância e do valor do compartilhamento de informações com seus colaboradores mais próximos. Isso explica por que os operadores das feiras desenvolveram rapidamente um formato extremamente eficaz de correspondência codificada, muito valorizado nas publicações mercantis da época.

Entre o final do século XVI e o início do século XVII, as feiras de câmbio italianas alcançaram seu auge. A partir de 1580, praticamente todas as transações internacionais europeias eram regularizadas nas feiras de câmbio de Piacenza a cada três meses. Os “cambi” emergiram como o principal meio de pagamento internacional, e por mais de dois séculos, credores e devedores se reuniam em cidades previamente definidas em momentos específicos do ano. As feiras tornaram-se eventos marcantes nos calendários comercial e financeiro da

---

<sup>10</sup> When defining exchange fairs, it is essential to analyse the genesis of negotiable instruments of credit, the main money market instruments used from the Middle Ages to the Modern Era. We can define credit as an instrument that can be used to transfer purchasing power, helping to boost exchanges that would otherwise be limited by the scarcity of hard cash in circulation. Therefore, driven by a variety of needs, as early as the Middle Ages, merchant-bankers began experimenting with credit transactions that stimulated the development of new instruments to use in international trade and finance.

In particular, the most common credit instrument in Europe in the modern era was undoubtedly the bill of exchange (*tracta*), which was first introduced and refined by merchants in the 12th-13th centuries. This was a letter representing an unconditional written order addressed to the drawee (who assumed the risk by accepting it) to pay a certain sum of money to the holder of the instrument (payee or bearer).

Europa, transferindo grandes volumes de dinheiro de um mercado para outro. Piacenza, a partir de 1580, e posteriormente Novi, em 1621, transformaram-se nos principais centros operacionais, atraindo um número crescente de especialistas de todos os mercados comerciais europeus e onde o volume de transações aumentava ano a ano. No século XVII, os banqueiros genoveses estabeleceram uma eficiente rede financeira com base nas feiras de câmbio de Novi, aproveitando as oportunidades de arbitragem entre outras feiras de câmbio do norte da Itália (Piacenza, Verona, Bolzano) e os mercados de crédito internacionais.

Para compreender os mecanismos das feiras de câmbio, é essencial ter um conhecimento aprofundado sobre crédito e os instrumentos negociáveis utilizados nos mercados financeiros do início da era moderna. Crédito pode ser conceituado como um instrumento financeiro que facilita a transferência de poder de compra. Esta ferramenta é fundamental na intensificação das trocas comerciais, as quais estariam, de outra forma, restritas devido à escassez de fluxo de caixa disponível (MARSILIO, 2020, p. 69). Especificamente nos séculos XII e XIII, o instrumento negociável mais comum era a “tracta” (FELLONI, 1997, p. 94). Tratava-se de um documento em papel que registrava a ordem incondicional do emitente para que o pagador entregasse uma quantia específica de dinheiro ao portador do título (o beneficiário).

Além de sua função mercantil - possibilitando o pagamento por produtos em locais distantes sem a necessidade de envio físico do dinheiro - esse instrumento conhecido como “tracta” ganhou popularidade também no mundo financeiro. Inicialmente, as letras de câmbio circulavam em feiras de mercadorias, mas a partir do século XVI observa-se sua utilização nas novas feiras de câmbio, uma invenção peculiarmente genovesa. Nestas feiras, ocorria a negociação exclusiva de letras de câmbio (MARSILIO, 2018a, p. 126, 2020, p. 70).

As normas estabelecidas pelo Senado Genovês regulamentavam as feiras (MARSILIO, 2018a, p. 126). Um representante e o tribunal da feira, composto pelo cônsul e dois conselheiros, supervisionavam os encontros (SAVELLI, 1987). Durante as feiras, o cônsul e os conselheiros, que eram representantes institucionais da República de Gênova, contavam com o apoio de um notário genovês (conhecido como “chanceler da feira”), que atuava como garantidor da sua correta operação. Durante as feiras de câmbio, os operadores tinham como objetivo realizar o pagamento e o recebimento das letras de câmbio que estavam prestes a vencer durante os dias de atividade. Paralelamente, os banqueiros procuravam negociar novas letras de câmbio, as quais teriam vencimento programado para a próxima feira ou seriam direcionadas aos mercados mais importantes da Europa (MARSILIO, 2020, p. 70).

Para compreender plenamente o significado das feiras de câmbio, é crucial esclarecer o conceito de “compensação”, definido por Giuseppe Felloni (1997, p. 167-169, tradução nossa) como "um instrumento para extinguir as obrigações entre dois sujeitos econômicos mutuamente vinculados por uma relação de débito e crédito"<sup>11</sup>. Uma característica fundamental deste instrumento é que ele pode ser extinto por uma única operação - exigindo um ato legal, como um ato notarial - ou ser repetido, frequentemente com datas de vencimento regulares, como parte de uma cooperação contínua entre parceiros mercantis (DE ROOVER, 1953). A função mais interessante da feira é, de fato, o ato de liquidação, que é a maneira de regular as trocas com base na compensação de créditos e débitos, de modo a evitar a troca desnecessária de moeda. A feira é então o lugar privilegiado para compensação indireta, onde pagamentos multilaterais têm efeito graças à intervenção de um terceiro sujeito, o “procurador” (AMATO, 1996). Para entender os mecanismos subjacentes às negociações que ocorriam em uma feira de câmbio, também é necessário analisar o chamado contrato de “câmbio”: Este é um acordo que estabelece que a pessoa que recebe uma determinada quantidade de moeda atualmente disponível assume a obrigação de pagar, em outro lugar, uma quantidade diferente, mas equivalente, de dinheiro (MARSILIO, 2020, p. 71).

No contexto complexo do mercado financeiro das feiras de câmbio dos séculos XVI e XVII, os corretores genoveses contavam com o auxílio de seus agentes (*procuratori di fiera*), que os representavam durante os dias desses eventos. Esses especialistas financeiros gerenciavam diversos tipos de informações e atuavam como intermediários entre o mercado internacional das feiras e mercados mais locais, como os de crédito em Gênova, Florença ou em outros centros comerciais europeus. Esses profissionais treinados precisavam saber interpretar os “sinais” do mercado financeiro internacional para diversos indicadores econômicos, como tendências de moeda, taxas de câmbio e juros, e aplicá-los de maneira prática e eficiente. As habilidades necessárias para ser um “*procuratore di fiera*” incluíam compreensão das flutuações do mercado financeiro e da situação política, perspicácia, previsão e, crucialmente, a capacidade de tomar decisões rápidas para não perder oportunidades de lucro.

Relata Marsilio (2018a, p. 126-127, tradução nossa):

Nas feiras, os “trattanti” ou “cambisti” (os operadores presentes no evento) podiam atuar em nome próprio (como proprietários ou funcionários) ou, mais frequentemente, como agentes ou representantes legais (como “*procuratore di fiera*”). As transações nas feiras eram viabilizadas porque os agentes recebiam instruções

---

<sup>11</sup> “an instrument to extinguish the obligations between two economic subjects mutually bound by a relationship of debit and credit.”

sobre como seguir os procedimentos e regras necessários. Além disso, essas ações deveriam ser realizadas de forma a respeitar os princípios de um grupo profissional - muito parecido com um “clube” - onde a competência do operador era avaliada principalmente com base na estima e confiança que ele inspirava<sup>12</sup>.

## 5.2 Scudi di marche – a moeda das feiras de câmbio

No mercado monetário do Antigo Regime, havia uma clara distinção entre a moeda de conta (dinheiro fiduciário) e a moeda cunhada (EINAUDI, 1936). Uma grande variedade de moedas emitidas pelas casas da moeda de vários estados europeus circulava pelo continente, o que complicava a classificação das diferentes categorias monetárias. Ouro, prata e cobre eram os principais metais usados para cunhagem. Seu valor intrínseco influenciava a disponibilidade dessas moedas: as de cobre ou metal bruto geralmente permaneciam no país de origem, enquanto as de ouro e as boas moedas de prata circulavam em transações comerciais e financeiras internacionais (AMATO, 1996). A soberania monetária de um Estado derivava do monopólio sobre a distribuição e cunhagem de determinada moeda, cujo valor era estabelecido pelo rei (ou Estado) através do “tarifário” (expresso em uma “moeda de conta” ideal). Assim, a questão do câmbio e dos tarifários monetários foi um dos principais temas abordados pela literatura mercantilista e pela jurisprudência por séculos.

A análise subsequente foca em esclarecer as nuances do sistema monetário que predominava nas feiras de câmbio da Era Moderna. Estas feiras, realizadas a cada três meses, eram palco para a reunião de um grupo restrito de corretores financeiros credenciados em locais predefinidos. O objetivo destes encontros era gerir as ordens de pagamento - tanto as direcionadas às feiras, conhecidas como “tratte”, quanto as delas oriundas, denominadas “rimesse”. As normas operacionais para estas transações eram especificadas em um formato particular de correspondências, as “lettere di fiera”.

A letra de câmbio desempenhava um papel central neste mecanismo. Emitida pelo indivíduo que desejava obter fundos, denominado *traente*, era direcionada a uma terceira figura, o devedor cambiário, também referido como *trassato*, *trattario* ou *accettante*, a depender da sua função na transação. Este devedor entregava a letra ao credor, identificado como *datore* ou

---

<sup>12</sup> During the fairs, the ‘trattanti’ or ‘cambisti’ (the operators gathered at the fair) could act in their own names (as owners) or employees, but probably more often as agents or legal representatives (as ‘procuratore di fiera’). Fair transactions were possible as the agents were given instructions on how to comply with the necessary procedures and rules. This, moreover, had to be done in a way respectful of the principles shared by a professional group - very similar to a “club” - where the operator’s skills were judged most of all on the esteem and confidence with which he was regarded.

*remittente*. O credor, então, encaminhava o documento a uma quarta parte encarregada da coleta do valor, conhecida como remissário ou beneficiário.

A forma como se concretizava o contrato de câmbio é descrita em várias cartas denominadas *spacci di fiera*. Os *spacci*, ou cartas da feira, contêm instruções operacionais necessárias para a execução do contrato de câmbio. Considerando que a feira era o local onde ocorria a compensação entre diferentes moedas internacionais, é importante entender como isso se dava. Definindo a feira como o espaço privilegiado para a negociação entre várias moedas nacionais, podemos inferir que as feiras de câmbio desenvolveram um sistema monetário próprio, fundamentado em uma “moeda de conta” (o *Scudo di marche*) solidamente vinculada à proporção de ouro de algumas das moedas europeias mais valorizadas. O contrato estipulava que a parte que recebia uma quantia de dinheiro disponível no mercado tinha a obrigação de pagar, em outro local, um montante equivalente em outra moeda. Para estabelecer a relação (câmbio) entre as diferentes quantias de moedas, era necessário diferenciar o que constituía a *res* do câmbio (certa e estável) daquilo que representava o *pretium* (incerto e variável)<sup>13</sup> (FELLONI, 1984). Concretamente falando, não há uma moeda metálica cunhada em qualquer país europeu que tenha tal valor legal. Deduz-se, portanto, que o *Scudo di marche* é puramente uma moeda de conta.

Desde as feiras de câmbio de Piacenza, o sistema monetário desses eventos baseava-se em um “câmbio fixo” entre a unidade monetária - o *Scudo di marche* (uma espécie de dinheiro imaginário) - e o *Scudo d'oro delle cinque stampe* (écus de ouro de cinco cunhagens), que representavam a “moeda real”. O Senado Genovês aceitava os écus de ouro cunhados em Gênova, Veneza, Nápoles, Florença e Castela (conhecidos como *scudi delle 5 stampe* – moedas bem avaliadas por sua estabilidade e bom valor intrínseco). Essas moedas robustas estavam vinculadas à unidade especial de conta da feira - o *Scudo di marche* - e sua estabilidade e qualidade eram fundamentais para a “fixação” que ocorria no terceiro dia útil da feira. De fato, entre as operações que os banqueiros precisavam realizar durante as feiras, uma das mais importantes era “*mettere il conto*” - o ato de estabelecer a taxa de câmbio oficial do *Scudo di marche* em relação às moedas dos principais mercados comerciais da Itália e da Europa (MARSILIO, 2018a, p. 128).

---

<sup>13</sup> A moeda "res" é o *Scudo di marche* (a moeda utilizada nas contas das feiras), enquanto a moeda "pretium" era a dos vários mercados comerciais.

Na obra de Peri (1638; apud MARSILIO, 2020, p.72, tradução nossa), autor de um dos mais renomados tratados mercantis da época, o *Scudo di marche* é definido da seguinte forma:

100 écus de ouro de cada uma das moedas mencionadas anteriormente equivalem ao valor justo de 101 scudi di marche; isso ocorre porque o preço do scudo di marche é instável e indeterminado, uma vez que ele não existe fisicamente, e seu valor ora é maior, ora é menor [...]. No entanto, o écu de ouro possui seu valor estabelecido, tendo sua substância enraizada no valor do material do qual é feito.<sup>14</sup>

O valor, ou a moeda corrente, do *Scudo di marche* é calculado com base em um “cesto” de moedas de ouro reais, selecionadas por sua qualidade e estabilidade. Este método de cálculo implica o uso de um conjunto representativo de moedas de ouro, cuidadosamente escolhidas devido às suas características confiáveis e consistentes, para determinar o valor do *Scudo di marche*. Esta abordagem reflete um esforço para ancorar o valor da moeda de conta – que, por si só, não possui uma existência física – a algo tangível e estável. A escolha de moedas de ouro para compor o cesto sublinha a importância do ouro como um padrão de valor duradouro e universalmente reconhecido. Portanto, o valor do *Scudo di marche* é estabelecido por meio da agregação e média dos valores dessas moedas de ouro selecionadas, fornecendo um meio para quantificar e estabilizar o valor desta moeda de conta em um contexto econômico onde moedas físicas e conceitos de valor eram intrinsecamente variáveis.

Conforme explicado anteriormente, o objetivo desses encontros periódicos é liquidar e sacar as letras de câmbio prestes a vencer naqueles dias, além de negociar novas letras para vencer nas feiras subsequentes ou direcionadas aos mercados europeus mais importantes. Os negócios podem ser realizados por pessoas de diversos níveis profissionais. Na maioria dos casos, uma empresa mercantil confia em um especialista de feira, conhecido como “procurador de feira” (*procuratore di fiera*) (MARSILIO, 2020, p. 72). Frequentemente, o procurador da feira firma com a empresa um contrato semelhante a um contrato de agência moderno, mas em certos casos a empresa prefere confiar os negócios da feira a um de seus próprios funcionários, geralmente um caixa intimamente familiarizado com as contas da empresa. Não é raro que o próprio proprietário da empresa ou um de seus associados opte por conduzir pessoalmente seus negócios na feira.

---

<sup>14</sup> 100 golden ecus of each of the above-mentioned currencies are the fair value of 101 scudi di marche; because the price of the scudo di marche is unstable and indeterminate since it does not exist, and is worth now more, now less [...], but the golden ecu has its value established, having its substance rooted in the value of the matter of which it is made.

### **5.3 A integração dos mercados monetários internacionais**

As investigações sobre as origens do sistema financeiro internacional são extensivas e abrangentes, cobrindo um vasto espectro de aspectos históricos e econômicos. Um elemento particularmente significativo nesse campo de estudo é a análise da primeira tentativa de integração dos mercados monetários e financeiros europeus, um marco na história financeira da Europa.

Durante a década de 1950, observou-se um avanço importante com o desenvolvimento de um mercado de câmbio estruturado e eficiente na Europa moderna precoce. Este avanço foi um ponto de inflexão, desencadeando um debate acadêmico profundo entre dois renomados economistas da época: Wilson e Heckscher. Este debate, que se acredita ter sido provocado pelas pesquisas fundamentais de De Roover, centrou-se em entender a geografia monetária da Europa entre os séculos XVI e XVIII (MARSILIO, 2018a, p. 128).

No cerne dessa discussão estava a questão da “Integração internacional dos mercados monetários” e, em particular, o grau de “multilateralismo” presente no sistema de pagamentos internacionais da época. O debate focou-se em entender até que ponto os mercados monetários estavam integrados além das fronteiras nacionais e como isso influenciava o comércio e as relações econômicas internacionais.

Por um lado, Wilson apresentou o que pode ser descrito como uma “visão mercantilista”. Nesta perspectiva, ele retratava a Europa como um continente enfrentando desafios significativos relacionados a problemas de liquidez internacional. Esta visão sugere que as nações europeias enfrentavam dificuldades em manter reservas de moeda estáveis, o que impactava negativamente o comércio e as relações financeiras internacionais.

Por outro lado, Heckscher, com uma abordagem distinta e enfática, argumentou que o multilateralismo já era uma prática comum desde a década de 1650. Ele defendia que as letras de câmbio, um instrumento financeiro da época, funcionavam efetivamente como um meio de liquidação em transações internacionais. A posição de Heckscher sugere uma visão mais integrada e cooperativa dos mercados financeiros europeus, indicando que existiam mecanismos eficientes para facilitar pagamentos e transações entre diferentes nações.

Este debate histórico entre Wilson e Heckscher não é apenas uma questão de interesse acadêmico; ele oferece insights valiosos sobre as dinâmicas dos sistemas financeiros e

monetários e como eles evoluíram ao longo do tempo. A compreensão dessas dinâmicas é crucial para entender os fundamentos sobre os quais o sistema financeiro internacional moderno foi construído.

#### **5.4 Operação interna das feiras**

A contabilidade das feiras é notavelmente complexa. O procurador registra suas operações em registros contábeis cruzados e inter-relacionados. A obra que mais claramente explica as operações das feiras é o “*manuale di mercatura*” de Giovanni Domenico Peri, intitulado “*Il Negoziante*”, publicado em Gênova em quatro volumes entre 1638 e 1655 e analisado por Marsilio (2020) em diferentes trabalhos. Seguindo o calendário descrito pelo autor genovês, é possível identificar com maior precisão os mecanismos internos das feiras. Este registro detalhado oferece uma visão abrangente das complexidades envolvidas na contabilidade e na gestão das transações nas feiras de câmbio. A estrutura e a metodologia adotadas no “*Il Negoziante*” de Peri fornecem uma base essencial para compreender as práticas contábeis e os procedimentos operacionais específicos destes eventos mercantis, refletindo a sofisticação e a importância das feiras no contexto do comércio e das finanças europeias da época. A obra de Peri, portanto, é uma fonte valiosa para o estudo da história econômica e das práticas comerciais no período moderno inicial.

Na manhã do primeiro dia da feira, durante uma assembleia ou *contrattatione*, os banqueiros realizam o processo de “*annotano le partite*” no “*scartafaccio*”, isto é, registram todas as letras de câmbio endereçadas a eles. Eles utilizam este pequeno registro, geralmente encadernado em couro, que cada banqueiro deve preencher com cuidado e atenção. Assim como na contabilidade geral, neste caso também é necessário que o operador mantenha o documento, pois ele pode ser necessário apresentar em tribunal como prova admitida e aceita para certificar as operações da feira. O “*scartafaccio*” é composto por diferentes seções: as primeiras páginas são usadas para organizar todas as letras de câmbio que o procurador terá que liquidar na feira. Este registro começa com o “*conto delle sospese*”, ou “conta das notas suspensas”, que é a lista das letras de câmbio cuja proveniência é desconhecida.

Este extrato das entradas de cada banqueiro é copiado e distribuído a todos os operadores reunidos, que assinam aqueles que lhes pertencem, esclarecendo assim a proveniência de todas as letras de câmbio. Posteriormente, o chanceler da feira, em seu papel como representante do Senado da República de Gênova, procede ao registro das procurações apresentadas pelos

banqueiros, que são anotadas no “registro do chanceler”. Após convocar os banqueiros, o Magistrado da feira declara a abertura oficial da feira.

A primeira fase da semana, denominada “*accettationi*”, se inicia. Os operadores ocupam seus espaços no salão, levando consigo o “*scartafaccio*” e um “*ristretto delle sospese*”, no qual anotaram as operações que ainda não foram esclarecidas ou atribuídas. Os banqueiros também compilam uma “*pandetta*” – uma lista alfabética – de todos os operadores credenciados na feira e outro pequeno livro, chamado “*nota*”, uma espécie de lembrete. A “*accettatione*” consiste em dois operadores verificando se as letras de câmbio enviadas à feira por seus respectivos empregadores correspondem entre si. Esta rigidez nos procedimentos evidencia a complexidade do trabalho executado pelos procuradores na feira, que, dia após dia, continuam negociando suas posições e devem tratar cada operação com o maior cuidado, a fim de evitar ficarem expostos aos credores ao final do encontro.

Nas primeiras horas da segunda manhã, os esforços são concentrados em reduzir o número de contas ainda suspensas, ou seja, não verificadas, um processo que se baseia no grau de confiança construído entre os colegas ao longo dos anos. Os procuradores passam a manhã visitando vários operadores nas casas alugadas para a feira. A verificação do saldo provisório das contas é confiada a um grupo de jovens colegas, que procedem à verificação das contas individuais (“*spuntare i singoli bilanci*”). Em caso de discrepância, eles verificam as contas por meio do “*libro delle note*”, que permite checar as contas a partir da transcrição original da carta feita no início da feira. Após fechar o saldo provisório, o operador registra as entradas no *scartafaccio*. O procurador da feira começa a escrever cartas para seus correspondentes e a compilar outro saldo das cartas para continuar com a liquidação das contas (“*nettare le partite*”) nos dias seguintes.

Esta operação, que pode parecer de pouca importância à primeira vista, é, na realidade, muito relevante. É crucial não esquecer que as cartas aqui contidas fornecem às empresas comerciais espalhadas pela Europa as informações necessárias para vender ou comprar letras de câmbio individuais. Uma vez que a estratégia comercial é acordada, as empresas escrevem para seus representantes na feira para informá-los sobre as decisões tomadas.

Ao deixar de lado momentaneamente a linha do tempo da feira, é essencial esclarecer alguns conceitos relacionados ao dinheiro na era moderna inicial. O mercado monetário da Europa do *Ancien Régime* era caracterizado por uma distinção clara entre moedas cunhadas e

dinheiro de conta. Por toda a Europa - e também no mundo - circulava um grande número de moedas cunhadas pelas diferentes casas da moeda. Isso dificultava a classificação rápida das diferentes espécies monetárias. Ouro, prata e cobre eram os principais metais usados na produção de moedas, e seu valor intrínseco influenciava sua difusão: moedas de cobre ou prata - ou uma mistura delas - tendiam a permanecer dentro do território onde foram emitidas, enquanto moedas de ouro e de prata eram usadas em transações comerciais internacionais. A soberania monetária dentro de um Estado consistia no monopólio tanto de circular quanto de cunhar uma moeda, cujo valor era estabelecido pelo governante com a “tarifa” expressa em dinheiro de conta. Assim, os tópicos de taxas de câmbio e tarifas monetárias - com todas as dúvidas acessórias de natureza moral e prática - foram por vários séculos um dos principais temas tratados tanto pela literatura mercantil quanto pela jurídica. Definindo a feira como o local privilegiado para compensações em diferentes moedas “nacionais”, percebe-se como as feiras de câmbio aperfeiçoaram um sistema monetário próprio, baseado em uma moeda de conta – o “*Scudo di marche*” - solidamente ancorado no ouro contido nas moedas europeias mais valiosas.

As transações realizadas nas feiras eram geralmente de dois tipos: trocas livres, utilizadas para quitar transações comerciais pendentes, e “*cambi con ricorsa*”, empregadas em operações financeiras mais complexas. O “*contratto di ricorsa*” é uma forma dissimulada de empréstimo com juros, pois envolve a sequência de várias operações de câmbio e recâmbio. O operador lucra com a diferença entre o preço na operação “de ida” e o “de volta”, aplicado à moeda local expressa na moeda de conta da feira. O preço “de ida” é o valor que, em um determinado mercado, deve ser pago na moeda local para obter o mesmo em “*Scudi di marche*” durante a feira. O “de volta” é o preço que, naquela feira específica, deve ser pago na moeda local para resgatar os “*Scudi di marche*” recebidos durante a feira. Este arranjo reflete a complexidade e a sofisticação das operações financeiras nas feiras, onde a manipulação habilidosa das taxas de câmbio e das diferenças de valor entre as moedas locais e a moeda de conta da feira podia gerar lucros significativos, ao mesmo tempo que disfarçava a natureza de juros dos empréstimos realizados através dessas operações.

Retomando o calendário das operações na feira de câmbio, no terceiro dia ocorre uma das operações mais delicadas e interessantes da assembleia, conhecida como “*contrattatione*”: a fixação das moedas europeias. Os banqueiros que participam dessa “fixação cambial” não são todos os presentes na feira, mas apenas aqueles que receberam permissão do Magistrado das Trocas de Gênova, tendo fornecido a *sigurtà* (garantia) de 4.000 écus, sido aprovados pelo

Senado e finalmente ratificados pelo Magistrado da Feira e todos os membros da “*contrattatione*” (MANDICH, 1953, p. 95; apud MARSILIO, 2020, 76). Além disso, e este é um detalhe significativo, os “*banchieri di conto*”, ou banqueiros de contabilidade, devem comprovar que possuem “*negozi per tutte le piazze*”, isto é, devem demonstrar que possuem uma rede de negócios capaz de assegurar o pleno conhecimento dos usos e costumes dos mercados de toda a Europa. Este requisito sublinha a importância da experiência e do conhecimento abrangente dos mercados europeus para participar deste aspecto crucial da feira, onde a fixação das moedas europeias requer um entendimento profundo das dinâmicas econômicas e financeiras do continente.

Os *banchieri di conto*, afastando-se de seus colegas e em conjunto com o chanceler e o Magistrado da Feira, procedem à fixação das taxas de câmbio das principais moedas internacionais. O conselheiro mais velho, membro do Magistrado, é o primeiro a propor o preço para a moeda genovesa, seguido pelos demais banqueiros “de acordo com a ordem de seus assentos”. O chanceler então verifica qual é o preço que obteve a maioria dos votos e “este passa a ser o preço para a moeda genovesa”. O procedimento é então repetido tanto para todas as outras moedas dos principais mercados europeus quanto para todas as outras feiras de câmbio europeias (Lyon, Medina del Campo, Frankfurt e Nuremberg).

Os *banchieri* discutem também o calendário para o pagamento das letras de câmbio, garantindo que aqueles que precisarão sacar ou pagar letras de câmbio estejam cientes do número de dias disponíveis para a conclusão da operação. A data de vencimento mais próxima é reservada para as letras de Gênova, Milão, Florença e Bergamo, que devem ser honradas dentro de vinte dias. As letras emitidas para Antuérpia ou Colônia podem ser pagas em trinta e cinco dias, enquanto aquelas para Palermo e Messina em quarenta e cinco; e as para Sevilha e todas as outras feiras de câmbio europeias dentro de dois meses.

A última operação reservada ao chanceler consiste no registro e na “*bollatura*” – marcação – dos écus, as únicas moedas físicas permitidas para uso nos pagamentos da feira. As leis da República de Gênova não permitiam a compensação de débitos e créditos com moedas correntes. De fato, de acordo com as regras dos *Capitoli* e *ordine delle fiere*, apenas uma quantidade muito pequena de moedas era admitida para permitir que os banqueiros compensassem o máximo possível de letras.

Aqui cabe ressaltar avanços recentes nas pesquisas realizadas por Claudio Marsilio: a partir de investigações recentes em arquivos privados pertencentes a banqueiros genoveses e florentinos do século XVII, observa-se que a quantidade de dinheiro em espécie utilizado nos pagamentos na feira parece ter experimentado um crescimento exponencial. Especialmente a partir de 1625, de maneira cada vez mais evidente ao longo das décadas de 1630 e 1640, tanto que se pode inferir uma mudança radical nos hábitos dos operadores (MARSILIO, 2020, p. 77). Naqueles anos, de fato, parece que a maioria das operações era compensada por pagamentos em dinheiro, em vez de através da emissão de uma nova letra de câmbio. Esta nova prática parece comprometer cada vez mais a função da feira em possibilitar e apoiar a circulação de crédito internacional baseado exclusivamente em letras, multiplicando os instrumentos de pagamento existentes. Este fenômeno indica uma evolução significativa nas práticas financeiras das feiras, sugerindo uma transição gradual dos métodos tradicionais de compensação de crédito para uma maior dependência do dinheiro em espécie, alterando assim o papel e a dinâmica das feiras de câmbio na economia internacional da época.

Após a *bollatura*, os banqueiros retornam ao salão da feira e começam a negociar novas letras com seus colegas, que agora também são acompanhados por alguns corretores. Estes mediadores do mercado de crédito não estão autorizados a participar de todas as operações, mas em alguns momentos dedicados da semana da feira, eles podem tentar “colocar” suas letras, fruto de um mercado de crédito mais local. Apesar disso, essas negociações são necessárias para o funcionamento da compensação (PERI, 1638; apud MARSILIO, 2020, 77).

No quarto dia, o trabalho do procurador retoma com foco em operações privadas: os banqueiros passam a maior parte do dia compilando cartas para seus correspondentes, às quais anexam listas de preços das moedas e os saldos de seus livros de contas. Para organizar também as contas, eles compilam um novo registro chamado “*Il libretto dei cambi e avalli*” (o pequeno livro de câmbios e garantias).

Durante o quinto dia, o “*libretto dei cambi e avalli*” é atualizado e inicia-se o “*libro del calcolo*”. Semelhante em forma e tamanho ao *scartafaccio*, o “*calcolo*” contém a lista de preços de todas as moedas, o calendário para os pagamentos de todos os mercados e uma anotação com o saldo provisório de débitos e créditos.

No sexto dia, a maioria das cartas enviadas para diversos locais já recebeu resposta, e geralmente os últimos poucos “suspensos” nas contas são resolvidos. O “*bilancio dei*

*pagamenti*”, ou folha de balanço de pagamentos, é verificado por todos os banqueiros com os quais as operações foram encerradas. Após a verificação das inscrições individuais, eles podem prosseguir para a convocação do cônsul de toda a “*contrattatione*”. Este dia é crucial no processo da feira, pois marca a conclusão das transações pendentes e a consolidação das operações financeiras. A verificação do “*bilancio dei pagamenti*” por todos os participantes assegura que todas as contas estejam corretas e que não haja discrepâncias nas transações, preparando o terreno para a etapa final da “*contrattatione*”, que é a convocação pelo cônsul.

No sétimo dia, todas as inscrições registradas tanto no “*calcolo*” quanto no “*scartafaccio*” são revisadas, e os banqueiros trocam e assinam mutuamente os recibos para garantir todas as operações realizadas durante a feira. Ao entardecer, os operadores entregam os registros a seus assistentes que farão uma cópia limpa e organizada do *scartafaccio* para servir no dia seguinte como um documento oficial.

Na manhã do oitavo dia, salvo quaisquer negócios inesperados, a feira é encerrada. Aqueles que ainda têm débitos e créditos pendentes tentam resolver tudo por meio de seus colegas, deixando ao lado a rigidez dos juros; aqueles, por outro lado, que entregaram ao cônsul uma folha de balanço devidamente compilada, escrevem as últimas cartas para seus correspondentes e se preparam para partir. Uma vez que todos os saldos tenham sido verificados, o Magistrado da Feira, “invocando o nome de Cristo”, declara a feira encerrada (PERI, 1638; apud MARSILIO, 2020, p. 78).

A atenção e o foco exigidos do operador durante a feira são extremamente elevados, considerando também que todos os banqueiros são profissionais astutos e habilidosos. É importante ressaltar a figura profissional do corretor financeiro em ação, destacando sua habilidade profissional e seus procedimentos. Os estudos realizados por historiadores econômicos raramente enfatizaram a importância dos agentes que trabalhavam nas feiras, embora a maneira como operavam pudesse fornecer informações valiosas para entender as habilidades profissionais de um banqueiro moderno. As habilidades requeridas de um “*procuratore di fiera*” incluíam: compreensão das flutuações do mercado financeiro e da situação política, sagacidade, previsão e, não menos importante, a capacidade de tomar decisões rápidas para não perder oportunidades de lucro interessantes. O operador treinado precisava ser capaz de interpretar os sinais do mercado sobre uma série de indicadores econômicos, como tendências de câmbio e taxas de juros, e colocá-los em prática de maneira tangível e eficiente. Além disso, esta ação deveria respeitar os princípios compartilhados por um grupo profissional

onde as habilidades do operador eram julgadas sobretudo com base no respeito e confiança que ele despertava.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As letras de câmbio, surgidas como uma inovação financeira na Europa medieval, desempenhavam um papel duplo de extrema importância no cenário econômico da época. Por um lado, elas ofereciam uma solução eficaz para lidar com a diversidade de moedas em circulação no território europeu. Por outro lado, atuavam como instrumentos de empréstimo, cruciais para manter o fluxo do comércio mesmo durante períodos de escassez de metais preciosos, como foi o caso na Grande Fome de Metais Preciosos.

No contexto de uma Europa fragmentada com inúmeras moedas locais, as letras de câmbio emergiram como uma ferramenta essencial para facilitar o comércio entre diferentes regiões. Elas permitiam que os comerciantes realizassem transações sem a necessidade de trocar fisicamente as moedas locais, o que era não só complicado devido à variação de valores, mas também arriscado e ineficiente. As letras de câmbio proporcionavam um meio de negociar valores que poderiam ser liquidados em diferentes moedas e locais, superando assim as barreiras monetárias que poderiam impedir ou complicar o comércio.

Além disso, em tempos como os da Grande Fome de Metais Preciosos, quando a escassez de ouro e prata limitava severamente a cunhagem de moeda e, conseqüentemente, o volume de comércio, as letras de câmbio surgiam como uma alternativa vital. Funcionando como empréstimos ou créditos, permitiam que o comércio continuasse fluindo, apesar da falta de moeda física. Isso não só sustentava as atividades comerciais durante períodos difíceis, mas também estimulava o crescimento econômico e a estabilidade, aliviando os impactos da escassez de metais preciosos.

A concepção de moeda como uma unidade de conta emerge de um interesse intrinsecamente privado, visando estabelecer uma medida abstrata que possibilite a equalização e comparação de diferentes produtos e serviços. Essa noção reflete uma evolução significativa no pensamento econômico e nas práticas comerciais, onde o objetivo central é superar as limitações de sistemas de troca direta e facilitar as transações em uma escala mais ampla e diversificada.

No cerne dessa transformação está a necessidade de um mecanismo que permita a avaliação relativa de bens e serviços de maneira padronizada. A moeda, ao ser adotada como unidade de conta, oferece uma solução para este desafio. Ela proporciona um padrão comum de valor, permitindo que diferentes itens sejam avaliados e comparados de forma eficiente. Isso

é crucial em economias complexas, onde a diversidade e a especialização de produtos e serviços exigem um sistema de valor que seja ao mesmo tempo flexível e universalmente aceito.

A pesquisa desenvolvida sobre as letras de câmbio medievais revela insights fundamentais que desafiam a noção de considerá-las como uma forma de moeda privada. Esses instrumentos financeiros, embora funcionassem efetivamente como um meio de troca e desempenhassem outras funções críticas, como facilitadores de câmbio e mecanismos para a cobrança de juros (recâmbio), possuíam características distintas que os diferenciam das moedas convencionais. Em particular, no contexto genovês do século XVII, o valor das letras de câmbio estava inextricavelmente ligado ao *Scudo di marche* (ouro), uma dependência que as coloca mais próximas de derivativos financeiros do que de moeda em si.

Esta associação com o ouro revela que, embora as letras de câmbio funcionassem como um meio de troca, sua essência não residia numa unidade abstrata de conta. Em vez disso, o seu valor estava atrelado a um ativo tangível – o metal precioso. Este aspecto é fundamental, pois enquanto o ouro tinha uma vinculação direta ao valor econômico representado simbolicamente, as letras de câmbio derivavam seu valor desse ativo subjacente. Portanto, ao invés de serem uma forma autônoma de moeda privada, as letras de câmbio atuavam como um mecanismo financeiro complexo e interdependente, refletindo um estágio evolutivo na história da economia e das práticas monetárias. Esta compreensão enriquece nossa visão sobre a dinâmica financeira da época e desafia concepções simplistas sobre a natureza das moedas e instrumentos financeiros na história econômica.

Conforme argumenta Metri (2014, p. 81):

Os metais preciosos foram historicamente o meio pelo qual as autoridades centrais conseguiram realizar as transações no exterior, uma vez que suas moedas não tinham aceitação fora das fronteiras. Por isso o zelo das autoridades em resguardar a pureza de suas moedas. Não era por conta de seu valor e aceitação internos, dentro de seu espaço de poder e domínio, mas porque externamente a autoridade central não era capaz de impor os mesmos mecanismos que lhe garantiam a faculdade da proclamação do valor a moeda e de sua aceitação.

A questão central aqui é que o metal, neste caso, não servia como uma moeda convencional, mas sim como uma mercadoria comum. Seu valor não era determinado por uma autoridade central que emitia a moeda, mas sim pelo seu valor intrínseco, como mencionado por Wray (2004). Em outras palavras, as pessoas adquiriam esse metal, como o ouro, não para usá-lo diretamente como dinheiro, mas sim para posteriormente usá-lo como forma de pagamento por serviços ou para comprar outras mercadorias. Isso se assemelha a uma troca

direta de mercadorias, conhecida como escambo, em vez de um sistema monetário onde a moeda é aceita como meio de troca universal.

Ao longo da História Ocidental, houve casos notáveis em que algumas moedas conseguiram estender sua aceitação para além das fronteiras de seus países de origem e tornaram-se referências internacionais. Veneza, no século XIII, alcançou esse feito por meio de uma estratégia de expansão naval que internacionalizou sua moeda nos circuitos comerciais europeus (PIRENNE, 1964). A Holanda, durante o século XVII, emergiu como uma potência comercial e financeira, estabelecendo sua moeda como uma referência internacional, como aponta Kindleberger (2006). No século XIX, a Inglaterra consolidou a libra esterlina como uma moeda de referência global devido à expansão de seu império colonial e ao domínio dos mercados financeiros internacionais (ARRIGHI, 1994; POLANYI, 2000). Nos séculos XX e XXI, os Estados Unidos mantiveram seu dólar como uma das principais moedas de reserva e uma referência internacional no comércio e nas finanças globais (HELLEINER, 1994; FIORI, 2004). Esses exemplos destacam como o poder econômico, político e naval desempenhou um papel fundamental na internacionalização e na adoção de moedas como padrões globais, refletindo as mudanças nas dinâmicas econômicas e políticas ao longo dos séculos na Europa e nos Estados Unidos.

A análise de Knapp sobre a moeda ressalta o papel crucial do reconhecimento estatal em sua caracterização. Segundo essa perspectiva, a moeda obtém sua validade e legitimidade principalmente através do endosso e da regulação do estado, que, em teoria, representa a coletividade de seus cidadãos. Entretanto, esta visão traz consigo implicações profundas, especialmente quando a própria validade ou representatividade do estado é posta em questão.

Em situações onde a crise de representatividade atinge o estado, conseqüentemente, surge um questionamento sobre a identidade e a função da moeda. Por exemplo, em cenários de instabilidade política ou econômica, onde a confiança na instituição estatal é abalada, pode-se observar também uma erosão na confiança na moeda emitida por esse estado. Essa descrença na instituição monetária não precisa resultar de um colapso estatal completo; mesmo uma crise de representatividade parcial pode colocar em xeque a legitimidade da moeda.

Esse cenário abre caminho para a busca de alternativas monetárias que não dependem exclusivamente do endosso estatal. Mesmo diante de uma imposição legal, grupos sociais e agentes econômicos podem buscar outras formas de valor e troca que melhor atendam às suas

necessidades e refletem suas realidades, especialmente quando a moeda estatal se mostra disfuncional.

No entanto, é crucial reconhecer que a moeda é mais do que uma mera criação do estado; ela é uma entidade política intrínseca, cuja criação e evolução são influenciadas por desigualdades e interesses divergentes. A moeda, em sua essência, é um produto de dinâmicas sociais, econômicas e políticas complexas. Ela reflete as relações de poder, as estruturas sociais e as disputas de interesse dentro de uma sociedade. A moeda não é apenas um meio de troca ou uma unidade de conta estabelecida pelo estado; ela é também um campo de batalha para diferentes visões de mundo e interesses, onde várias forças dentro de uma sociedade negociam seu valor, seu uso e seu controle.

## REFERÊNCIAS

- ABULAFIA, D. The impact of Italian banking in the late Middle Ages and Renaissance, 1300-1500. In: TEICHOVA, A.; HENTENRYK, G.; ZIEGLER, D. (Ed.). *Banking, trade, and industry: Europe, America, and Asia from the thirteenth to the twentieth centuries*. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.
- AMATO, M. Scudi, fiere, principi e banchieri. Il problema monetario del cambio in epoca rinascimentale. In: BALBI, S. (Ed.). *Lo scudo d'oro. Moneta e potere da Augusto a Carlo V*. Roma: FPM, 1996. p. 11–18.
- ARRIGHI, G. *O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo*. Rio de Janeiro: Contraponto, 1994.
- ASHTON, R. *The Crown and the Money Market 1603-1640*. Oxford: The Clarendon Press, 1960.
- BINDOFF, S. T. The greatness of Antwerp. In: ELTON, G. R. (Ed.). *The New Cambridge Modern History. Volume II The Reformation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1958.
- BOYER-XAMBEU, M.-T.; DELEPLACE, G.; LUCIEN GILLARD. *Private Money and Public Currencies: The 16th Century Challenge*. Nova Iorque: M. E. Sharpe, 1994.
- BRAUDEL, F. *The wheels of commerce*. New York: Harper and Row, 1982.
- BRAUDEL, F. *The Perspective of the World*. New York: Harper and Row, 1984.
- BUCKLEY, H. Sir Thomas Gresham and the foreign exchanges. *The Economic Journal*, v. 34, n. 136, p. 589–601, 1924.
- CIPOLLA, C. M. *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*. Berkeley: University of California Press, 1982.
- CONKLIN, J. The theory of sovereign debt and Spain under Phillip. *Journal of Political Economy*, v. 106, n. 3, p. 483–513, 1998.
- DA SILVA, J. G. *Banque et crédit en Italie au xviiè siècle*. Paris: Armand Colin, 1969.
- DAY, J. The great bullion famine of the fifteenth century. *Past & Present*, v. 79, n. 1, p. 3–54, 1978.
- DE ROOVER, R. Early accounting problems of foreign exchange. *The Accounting Review*, v.

19, n. 4, p. 381–407, 1944.

DE ROOVER, R. *Money, banking and credit in medieval Bruges*. Cambridge: The Mediaeval Academy of America, 1948.

DE ROOVER, R. *Gresham on foreign exchange*. Cambridge: Harvard University Press, 1949.

DE ROOVER, R. *L'évolution de la Lettre de Change, XIVe-XVIIIe siècles*. Paris: Librairie Armand Colin, 1953.

DE ROOVER, R. *The Rise and Decline Of The Medici Bank*. Cambridge: Harvard University Press, 1963.

DEMARTINO, G. F. *Global economy, global justice: theoretical objections and policy alternatives to neoliberalism*. Londres: Routledge, 2000.

DENZEL, M. Exchange rates and silver prices at european fairs, sixteenth to eighteenth centuries. In: PIEPER, R.; DE LOZANNE JEFFERIES, C.; DENZEL, M. (Ed.). *Mining, money and markets in the early modern atlantic*. London: Palgrave Macmillan, Cham, 2019. p. 349–362.

DODD, N. *A sociologia do dinheiro: economia, razão e a sociedade contemporânea*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1997.

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

EINAUDI, L. Teoria della moneta immaginaria nel tempo da Carlomagno alla rivoluzione francese. *Rivista di Storia Economica*, v. 1, p. 1–35, 1936.

FELLONI, G. Un système monétaire atypique: la monnaie de marc dans les foires de change génoises, XVIe-XVIIIe siècle. In: DAY, J. (Ed.). *Études d'histoire monétaire*. Lille: Presses universitaires de Lille, 1984. p. 249–260.

FELLONI, G. *Moneta, credito e banche in Europa: un millennio di storia*. Genova: Banca Carige, 1997.

FIORI, J. L. *O poder americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.

FRANCO, G. H. B. *O plano real e outros ensaios*. 2. ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

- FRYDE, E. B. Public credit, with special reference to North-Western Europe. In: POSTAN, M.; RICH, E.; MILLER, E. (Ed.). *Economic organization and policies in the middle ages*. Cambridge: Cambridge University Press, 1971.
- GLASNER, D. An evolutionary theory of the state monopoly over money. In: DOWD, K.; TIMBERLAKE, R. H. (Ed.). *Money and the nation state: the financial revolution, government and the world monetary system*. London: Transaction Publishers, 1998. p. 21–45.
- GOLDTHWAITE, R. A. Italian bankers in medieval England. *Journal of European Economic History*, v. 2, p. 763–771, 1973.
- HARRISON, J. L. *Law and economics in a nutshell*. 3. ed. St. Paul: Thomson West, 2003.
- HELLEINER, E. *States and the Reemergence of Global Finance*. Ithaca: Cornell University Press, 1994.
- HILDEBRANDT, R. Banking system and capital market in Southern Germany (1450-1650). In: *n Banche pubbliche, banche private, e monti di piet  nella Europa preindustriale*. Genova: Società Ligure di Storia Patria, 1990.
- HUNT, E. S. *The medieval super-companies: a study of the Peruzzi company of Florence*. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- INGHAM, G. *The nature of money*. Cambridge: Polity, 2005.
- KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Atlas, 1992.
- KINDLEBERGER, C. P. *A financial history of western europe*. Abingdon: Routledge, 2006.
- KNAPP, G. F. *The state theory of money*. San Diego: Simon, 2003.
- KOHN, M. *Bills of exchange and the money market to 1600*. [s.l: s.n.].
- KÖRNER, M. Public credit. In: BONNEY, R. (Ed.). *Economic Systems and State Finance*. Oxford: European Science Foundation/Clarendon Press, 1995.
- LHONEUX, E. de. The Eurosystem. In: *Legal aspects of the European system of central banks*. Frankfurt: European Central Bank, 2005. p. 161–178.
- LOPES, J. do C.; ROSSETTI, J. P. *Economia monetária*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- MANKIWI, N. G. *Introdu o   economia*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

- MANN, A. F. *The legal aspect of money: with special reference to comparative private and public international law*. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 1971.
- MARSILIO, C. 'Better lose than waste your money' Exchange rates and bullion market New evidences from Genoese and Florentine private archives (1620s-1680s). In: DEPEYROT, G.; LEIMUS, I. (Ed.). *From ore to money, mining, trading, minting*. Wetteren: Moneta, 2018a. p. 125–135.
- MARSILIO, C. *Exchange fairs and the money market in early modern Italy (1630-1650)*. Novi Ligure: Città del silenzio, 2018b. v. 01
- MARSILIO, C. A “workless paradise”. The genoese exchange fairs (16th-17th centuries). In: XAVIER, P. et al. (Ed.). *Le Droit face à l'économie sans travail*. Paris: Classiques Garnier, 2020. p. 67–79.
- MAYER, T.; DUESENBERY, J. S.; ALIBER, R. Z. *Moeda, bancos e a economia*. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1993.
- METRI, M. *Poder, riqueza e moeda na Europa Medieval*. Rio de Janeiro: FGV, 2014.
- MISHKIN, F. S. *Moeda, bancos e mercados financeiros*. 5. ed. São Paulo: LTC, 2000.
- MUELLER, R. C. *The Venetian Money Market: Banks, Panics, and the Public Debt 1200-1500*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1997.
- MUNRO, J. H. *Wool, cloth and gold. The struggle for bullion in anglo-burgundian trade, 1340–1478*. Bruxelas: Édition de l'université de Bruxelles, 1972.
- MUNRO, J. H. *Bullion flows and monetary policies in england and the low countries, 1350–1500*. Hampshire: Ashgate, 1992.
- MUTO, G. The spanish system: centre and periphery. In: BONNEY, R. (Ed.). *Economic systems and state finance*. Oxford: Oxford University Press, 1995.
- NEF, J. U. Silver production in Central Europe, 1450-1618. *Journal of Political Economy*, v. 49, p. 575–591, 1941.
- NUSSBAUM, A. *Teoría jurídica del dinero: el dinero en la teoría y en la práctica del derecho alemán y extranjero*. Madri: Librería General de Victoriano Suárez, 1929.
- NUSSBAUM, A. *Derecho monetario nacional e internacional: estudio comparado en el linde del derecho y de la economía*. Buenos Aires: Arayú, 1954.

OUTHWAITE, R. B. The trials of foreign borrowing: the English crown and the Antwerp money market in the mid-sixteenth century. *Economic History Review*, v. 19, p. 289–305, 1966.

PIRENNE, H. *As cidades da idade média: ensaio de história econômica e social*. 3. ed. Lisboa: Publicações Europa America, 1964.

POLANYI, K. *A grande transformação: as origens da nossa época*. 2. ed. Rio de Janeiro: Compus, 2000.

POLANYI, K. *A subsistência do homem e ensaios correlatos*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012.

POSTAN, M. *Medieval Trade and Finance*. Cambridge: Press Syndicate of the University of Cambridge, 1973.

PRESTWICH, M. Italian merchants in late thirteenth and early fourteenth century England. In: *The Dawn of Modern Banking*. New Haven: Yale University Press, 1979. p. 77–104.

QUESADA, M. Á. L. *Las ferias de Castilla. Siglos XII a XV*. Madrid: Comité español de ciencias históricas, 1995.

SAMPAIO, A. S. B. de. *Análise jurídica e interações em uma economia monetária: elementos para a crítica de uma assimetria estruturada*. 1999. Universidade de Brasília, 1999.

SAVELLI, R. Between law and morals: interest in the dispute on exchanges during the 16th century. In: PIERGIOVANNI, V. (Ed.). *The courts and the development of commercial law*. Berlin: Duncker & Humblot, 1987. p. 39–102.

STRIEDER, J. *Jacob Fugger the Rich: Merchant and Banker of Augsburg, 1459- 1525*. New York: Adelphi, 1931.

USHER, A. P. *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*. Cambridge: Harvard University Press, 1943.

VAN DER WEE, H. *The growth of the Antwerp market and the european economy (fourteenth–sixteenth centuries)*. Louvain: Springer, 1963.

VAN DER WEE, H. Monetary, credit and banking systems. In: RICH, E. E. et al. (Ed.). *The Cambridge Economic History of Europe. Volume V: The Economic Organization of Early*

*Modern Europe*. Cambridge: Cambridge University Press, 1977.

WEBER, M. *Economia e sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*. Vol. 1. 4. ed. Brasília: UnB, 2000.

WEBER, M. *General economic history*. Mineola: Dover, 2003.

WRAY, L. R. *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Cheltenham: Edward Elgar, 2003.

WRAY, L. R. *Credit and state theories of money*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2004.