



João Rodrigo Silveira Fontenelle Bizerril

Guerra financeira: uma análise de política monetária na segunda guerra mundial

Monografia apresentada à Graduação em História da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em História

Maurício Barreto Alvarez Parada

**Resumo:**

A seguinte monografia busca analisar a relação entre Bancos Centrais e guerra a partir de um estudo de caso do banco central americano durante a Segunda Guerra Mundial. Apresenta os mecanismos do sistema financeiro e de um banco central, assim como uma breve análise do conceito de guerra total. Em seguida o autor busca apresentar a história da prática de um sistema monetário estatal e nacional nos Estados Unidos, trabalhando a formação do Federal Reserve e sua atuação nas crises econômicas dos anos 20, recorrendo quando necessário a documentação de época do próprio Federal Reserve para ilustrar esses casos. Em seguida o autor trabalha dados estatísticos publicados pelo Federal Reserve durante os anos que os Estados Unidos estiveram diretamente envolvidos na Segunda Guerra Mundial para ilustrar sua hipótese e chegar a sua conclusão.

**Palavras-chave:** Federal Reserve, Segunda Guerra Mundial, Banco Central, crise econômica de 1929.

**Abstract:**

The following thesis plans to analyze the relationship between central banks and war, using the American central bank activities during world war two as a case study. It presents the mechanisms of the financial system and of a central bank, as well as a quick analysis of the concept of total war. Following that, the author works to present the history of a national and state-run monetary system in the United States, working the creation of the Federal Reserve and its acting in the economic crisis of the 20s, making use when necessary of documents of their time produced by the Federal Reserve to better illustrate such cases. After that the author works with statistical data published by the Federal Reserve during the years that the United States was involved directly in world war two to make the case for his hypothesis and reach his conclusion.

**Keywords:** Federal Reserve, World War Two, Central Bank, 1929 economic crisis.

## Sumário

<b>Introdução.....</b>	<b>04</b>
<b>Capítulo 1 Bancos Centrais e financiamento de Estado.....</b>	<b>06</b>
1.1 Padrão Ouro e Papel Moeda.....	07
1.2 Empréstimos e sistema de reserva fracionada.....	10
1.3 Debates entre economistas clássicos e intervencionistas.....	12
1.4 Bancos privados e bancos centrais.....	16
1.5 Conceito de guerra total e suas implicações econômicas.....	23
<b>Capítulo 2 Estados Unidos.....</b>	<b>26</b>
1.1 Criação do Federal Reserve.....	26
1.2 Crise dos anos 20, política monetária e o New Deal de Hoover e Roosevelt....	30
<b>Capítulo 3 Políticas do Federal Reserve na segunda guerra mundial.....</b>	<b>41</b>
1.1 1942.....	42
1.2 1943.....	45
1.3 1944.....	48
1.4 1945.....	52
<b>Gráficos e Conclusão.....</b>	<b>55</b>
<b>Referências Bibliográficas.....</b>	<b>58</b>

## Introdução

De todas as empreitadas do ser humano, a mais dispendiosa e destrutiva, é sem dúvida, a de conflitos militares. Desde os primórdios da humanidade, conflitos, sejam de pequenas escaramuças entre tribos, saques e batalhas entre reinos até guerras entre Estado-Nações carregam consigo um saldo destrutivo considerável, tendo em vista a destruição econômica, humana e da estrutura social que o confronto físico carrega. Mesmo para a parte beligerante que por ventura não tenha sido atacada, vai arcar, no mínimo, com os gastos de manutenção, - e por ventura, expansão - de suas forças armadas - que não somente é por natureza caro, como também tem visto seu custo crescido consideravelmente durante a História. Esse custo de manutenção do aparato de defesa e capacidade ofensiva de um Estado em tempos de guerra salta exponencialmente em custo sobretudo a partir do século XX, cujo um dos maiores, se não o maior conflito da História contemporânea foi a Segunda Guerra Mundial.

Dentro do debate Historiográfico sobre a Segunda Guerra Mundial, fica presente o argumento de que ela poderia ser uma continuação da Primeira Guerra Mundial. Sendo ou não, não se altera o fato de que deixou consideráveis marcas no século XX. Nas palavras do Historiador britânico Tony Judt:

Na sequência da Segunda Guerra Mundial, a perspectiva da Europa era de miséria e desolação total. Fotografias e documentários de época mostram fluxos patéticos de civis impotentes atravessando paisagens arrasadas, com cidades destruídas e campos áridos. Crianças órfãs perambulam melancólicas, passando por grupos de mulheres exaustas que reviraram montes de entulho.(...) A guerra tudo alterou. A Leste do Elba, os soviéticos e seus representantes locais herdaram um subcontinente onde um rompimento radical com o passado já havia ocorrido. (...) Restava decidir a forma política da nova ordem que agora haveria de substituir o passado irredutível.<sup>1</sup>

Ela remodelou o cenário político internacional, mudando as fronteiras de Estados Nacionais, ao termino da guerra se estabeleceram instituições internacionais que perduram até hoje, assim como o fascismo como movimento político de Terceira via perdeu força consideravelmente<sup>2</sup>, enquanto que o cenário de uma Europa completamente destruída<sup>3</sup> criou um novo ambiente para a disputa ideológica entre o comunismo soviético e as democracias liberais ocidentais, o enfraquecimento de potências europeias que abriu espaço para movimentos de independência nas décadas vindouras na África e Ásia, além, claro do rastro de destruição humana e econômica - estimando-se que o numero de mortes pode ter totalizado até 40 milhões de mortes, as

---

<sup>1</sup> JUDT, Tony. O Legado da Guerra In:*Pós-Guerra: uma história da Europa desde 1945*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2008, Pag. 27-54.

<sup>2</sup> Exceções como o regime Salazarista, o Falangismo Franquista, e ditaduras latino-americanas com simpatia e posicionamentos fascistas - como o governo Peronista na Argentina e o Estado Novo de Getulio Vargas no Brasil.

<sup>3</sup> E em certa medida, o mesmo pode-se dizer sobre o Extremo Oriente, sobretudo a China.

quais, uma grande quantidade sendo de civis. - assim como boa parte do parque industrial europeu sido destruído<sup>4</sup> entretanto, um novo fenômeno se destaca durante a Segunda Guerra Mundial, que, embora presente, em menor medida durante a Primeira Guerra Mundial, viu-se presente durante a Segunda Guerra que foi o financiamento do conflito por meio de instituições que eram, até então relativamente recentes de um ponto de vista histórico que são os Bancos Centrais.

Nisso, minha tese tem como objetivo analisar, comparadamente o impacto das políticas do Banco Central americano, o Federal Reserve 1942 até o termino da guerra em 1945. O por que da minha tese buscar focar a relação entre estes dois fenômenos - Guerra e Banco Central- se dá pelo impacto que os dois fenômenos causam na sociedade como um todo. Nas guerras, o efeito é mais claro; um impacto demográfico, econômico, político, onde a correlação e causalidade é facilmente identificável; Bancos Centrais, por outro lado, tem um efeito considerável sobre a economia, e por sua vez, as relações sociais e políticas na sociedade, porém a correlação entre ambos é algo mais sutil que requer um conhecimento aprofundado de política monetária e um olhar atento. Como exemplos hipotéticos, imaginando que Banco Central impunha uma redução artificial das taxas de juros sobre empréstimos, tal ação resultaria no incentivo econômico para um aumento de investimentos, que por sua vez poderia resultar em um aumento de oferta de empregos e de produtividade, entretanto a entrada de unidades monetárias artificialmente no mercado de forma súbita tenderia a gerar um efeito inflacionário, assim como, desses novos investimentos, existe um chance considerável que muitos não teriam sucesso, dado que a facilidade de concessão de empréstimos facilitaria que esses fossem concedidos a indivíduos ou empresas cujos projetos teriam maior chance de falhar, no todo, afetando a economia e a vida de todos dentro de uma nação e fora dela. Um outro exemplo importante que, inevitavelmente esbarrarei no desenrolar de minha tese, esta a prática recorrente de um governo recorrer ao seu Banco Central para a impressão de moeda fiduciária para a quitação de sua dívida pública<sup>5</sup>; essa prática inevitavelmente cria uma escalada inflacionária com a entrada artificial de unidades monetárias na economia, que por sua vez cria o efeito de perda real do poder de compra dos salários, enfraquecimento das poupanças<sup>6</sup>, menos capital para investimento e um efeito maior de desigualdade de renda<sup>7</sup>, com efeito, o impacto sobre a sociedade de tal prática a afeta profundamente.

Os dois exemplos apresentados tem um impacto considerável sobre um país e como se estruturam suas relações econômicas, porém cuja correlação entre causa e efeito pode não ser imediatamente percebida para o observador desatento; ademais não deixam de ser importantes, e em tempos de guerras, exemplos como os apresentados se

---

<sup>4</sup> Ou simplesmente, sido convertido na produção bélica, produzindo bens que não tem uso para aumentar a produtividade econômica de um País.

<sup>5</sup> Ou, considerando a temática da minha tese, dívida de guerra que um ou mais países vencedores impõem sobre o derrotado, por exemplo.

<sup>6</sup> quando não extinção, em casos de hiperinflação.

<sup>7</sup> considerando que aqueles que recebem o dinheiro recém-criado normalmente são um grupo pequeno da elite política ou econômica, ou no mínimo com ligações políticas.

mostram não somente mais recorrentes, como de graduação mais intensa, como pretendo analisar.

## Capítulo 1: Bancos centrais e Financiamento de Estado

Para entender a relação entre o financiamento da Segunda Guerra e Bancos centrais, se faz necessário entender em primeiro lugar basicamente, com quais mecanismos estas instituições operam e o por que delas existirem. Bancos Centrais respondem a um desafio recorrente durante a história que governos enfrentam, que é aquele de criar uma receita; governos, diferentemente de outras organizações, em grande medida, não produzem ou vendem bens ou serviços para criar receita, em razão disso, precisam buscar uma alternativa perante tal desafio; a resposta de governos, desde a antiguidade foi a tributação.

Tributação, como ferramenta de financiamento do Estado para sua manutenção, políticas e projetos, toma duas formas, dependendo de como se estrutura uma economia; em uma economia estruturada ainda no escambo, os agentes do governo podem expropriar recursos somente de uma maneira, que é a de confisco de bens físicos. Por outro lado, em uma economia já monetizada, os agentes do governo passam a confiscar ativos monetários para financiar seus serviços, projetos, subsídios, entre outros.

Entretanto, tributação carrega certos desafios; quando um Estado porventura busca se aventurar em um novo projeto, de qualquer natureza que seja, não raro isso vai além do nível de impostos que esse estado pode estar taxando. Por exemplo, o Estado A, dentro de sua taxa de tributação arrecada 100 unidades monetárias e gaste essa mesma quantidade para manter a sua estrutura. *Ceteris Parebus* esse Estado não encontraria muitos problemas. Entretanto, imaginando que o mesmo Estado A busque aprimorar sua infraestrutura, e isso tenha um custo estipulado em 50 unidades monetárias, e sua única forma de gerar receita seja a tributação, ele não teria como bancar tal projeto sem que incorresse a um aumento de impostos<sup>8</sup>. Entretanto, aumento de impostos é uma medida impopular entre a população, que, excetuando-se em cenários de guerra, onde a população se encontra mais disposta a arcar com sacrifícios, normalmente se posiciona extremamente crítica e relutante de aceitar um aumento de impostos.<sup>9</sup> Em razão disso, existem duas outras opções que o Estado pode tomar, a primeira, desvalorizar diretamente sua moeda, e a segunda, adquirir empréstimos de

---

<sup>8</sup> Pelo argumento, excluem-se desse cenário abstrato tarifas sobre mercadorias, que, embora também estão dentro do leque formas que a tributação toma forma, ela também pode adotar a feição de política protecionista.

<sup>9</sup> Não raro foi motivo de revoltas populares contra os governantes.

bancos privados, ambos os fenômenos buscarei analisar, respectivamente, em seguida, e sua relação com Bancos Centrais.

## **Padrão Ouro e Papel Moeda**

Até meados do século XIX, salvos raras exceções<sup>10</sup>, boa parte das “moedas” ao redor do mundo se estruturavam, como unidades de massa de ouro ou prata, sobre diferentes denominações. Conforme argumenta o economista Murray Rothbard:

A “Libra esterlina” inglesa era denominação originalmente dada a uma libra de prata. E o dólar? O Dólar surgiu como sendo o nome dado a uma onça de prata cunhada por um conde da Boêmia chamado Schlick, no século XVI. O conde de Schlick vivia no vale do Joachim, ou Joachimsthal em alemão. As moedas do conde ganharam grande reputação por sua uniformidade e pureza, e passaram a ser chamadas por todos de Joachimsthalers. Com o tempo, elas passaram a ser chamadas de “Thalers” [que significa proveniente “do vale”]. O nome “dólar” surgiu de “Thaler”.<sup>11</sup>

Existem razões importantes que fizeram do ouro ou prata o material escolhido para servir a função como unidade monetária de escolha na economia em diversos cantos do mundo, em detrimento de outros materiais, que merecem serem enumeradas.<sup>12</sup>

Em primeiro lugar está o fato de que eles não podem ser replicados, ou seja, impede que se tenha um excesso de “dinheiro” pela sua fácil replicabilidade, embora é possível, e historicamente evidente que certas vezes governantes iriam desvalorizar sua moeda para custear inúmeras empreitadas, misturando moedas que teriam, até o momento um alto grau de pureza, com ligas metálicas inferiores, uma espécie de aumento da quantidade de dinheiro na economia mais rudimentar que aquela feita com moeda fiduciária, entretanto, a capacidade inflacionária de uma moeda de liga metálica é consideravelmente mais limitada que a de papel moeda.

Em seguida está o fato de que o ouro e a prata são extremamente duráveis e, ignorando a adulteração dos metais por governantes ou casas de cunhagem desonestas, não exigem uma taxa de reposição excessivamente alta, onde a extração desses minérios repõe sem muitos problemas as moedas(ou lingotes ou a forma que for escolhido para o formato do dinheiro em circulação.)em outras palavras, uma onça de ouro não-

---

<sup>10</sup> Exemplos notáveis foram o papel moeda americano chamado de “continental” emitido pelo tesouro americano no final do século XVIII – que eventualmente enfrentou uma espiral inflacionária – e a moeda fiduciária emitida pela Confederação durante a guerra civil-americana conhecidos como “greenbacks”.

<sup>11</sup> ROTHBARD, Murray. O que o governo fez com o nosso dinheiro? 1ª edição. São Paulo: Instituto Mises Brasil, pag 20.

<sup>12</sup> Com efeito, ao longo da História, diferentes bens foram utilizados como meios de troca; foi o caso de, por exemplo, o uso de tabaco na Virgínia colonial assim como o açúcar nas índias ocidentais, ademais, em razão das características físicas que o ouro e a prata carregam, estas foram escolhidas em boa parte no mundo.

adulterada no presente dificilmente perderá valor no futuro, permitindo que se “estoque” um excendente de ouro para investimentos no longo-prazo.

É importante lembrar que o dinheiro é uma mercadoria que carrega consigo uma função singular de ser demandando majoritariamente como um meio de troca, desenvolvida para facilitar transações respondendo ao desafio da troca de mercadorias em uma economia de escambo, onde se faz presente apenas a troca direta de mercadorias. Com o dinheiro, permita-se que a economia avance além desse nível, permitindo uma maior especialização e aprimoramento da divisão de trabalho. Nisso o ouro e a prata por sua vez tem também a função como qualquer mercadoria, tem seu uso em diversos produtos no mercado, seja joias, componentes eletrônicos, filamentos dentários no passado, entre outros, garantindo que ele se mantenha valioso nas trocas de mercado.

Por fim a sua aceitação pelo mundo permite que se facilite as trocas comerciais em diversas regiões, por exemplo, o valor de 100 gramas de ouro na Alemanha valeria o mesmo no Brasil.

O papel moeda, apesar de não carregar os elementos apresentados anteriormente que os metais carregam, tem também características únicas que, eventualmente fizeram com que seja a escolha da grande maioria dos governos atualmente. Nisso, vou buscar definir rapidamente apresentar as características-chaves do papel moeda, e por fim o que difere papel moeda de moeda fiduciária.

Em primeiro lugar, é importante traçar uma diferença fundamental do papel moeda para moeda fiduciária, que é o lastro em ouro; uma moeda lastreada em ouro opera como uma nota promissória, no sentido que ela pode ser restituída por ouro ou prata em bancos que as emitam<sup>13</sup>, ou seja, na teoria as notas representam e são limitadas pela quantidade de ouro que o banco teria<sup>14</sup>. Uma moeda fiduciária, por outro lado, por não ser lastreada<sup>15</sup>, pode ser emitida sem nenhuma barreira de controle<sup>16</sup>; esse dinheiro assim que recém criado, pode ser usado para atender as necessidades que porventura se encontram.

Claro que esse dinheiro criado quase que instantaneamente - considerando que o processo de produzir papel moeda é consideravelmente mais rápido e fácil do que mineração e cunhagem de ouro ou prata –conforme se dilui pela economia como um todo carrega consigo um efeito inflacionário, que é particularmente perigoso para uma moeda fiduciária, considerando que o seu único valor está na confiança que o público tem da moeda, e na medida que o público perde confiança na moeda, ou seja, na prática

---

<sup>13</sup> De fato, um bom exemplo são as notas de dólar americano, que até 1933 eram na prática notas promissórias que poderiam ser trocadas pelo seu valor equivalente em ouro ou prata.

<sup>14</sup> Na prática, o sistema de reservas fracionadas permite empréstimos sem a evidência de tal lastro, que é analisada na próxima parte.

<sup>15</sup> E assim sendo não carrega consigo nenhum valor intrínseco, exceto aquele de um laço histórico com alguma mercadoria no passado ou com a ideia de confiança no governo.

<sup>16</sup> Importante lembrar que a moeda fiduciária não está restrita apenas ao papel moeda, como também notas promissórias e títulos de dívida.

vai buscar se ver livre do moeda fiduciária e trocar por algo , o que acelera a espiral inflacionária, dado que se diminui a demanda por papel fiduciário ao mesmo tempo que a oferta do mesmo aumenta.

Importante lembrar também que, esse papel moeda criado é lucrativo para aqueles que recebem essas novas unidades monetárias recém-criadas, tem o luxo de poder utilizar esse dinheiro recém criado em um mercado que não sofreu um reajuste de preços ainda, ou seja imaginando uma empresa que tenha recebido  $x$  unidades monetárias recém impressas de imediato poderia usar essas notas para investimentos e compras que ainda não foram reajustadas, ou seja, permitindo que aqueles que recebam essas notas possam enriquecer artificialmente e rapidamente, e da mesma forma, um governo poderia utilizar da mesma artimanha. Em razão disso, vale-se citar uma passagem fascinante do economista John Maynard Keynes cuja escola de pensamento econômico é criticada por economistas neo-clássicos e austriacos pela defesa de uma moeda elástica, possível de ser inflacionada se necessário, traz o seguinte argumento em uma passagem em sua obra “As consequências Econômicas da Paz” :

Atribuiu-se a Lênin a declaração de que a melhor maneira de destruir o sistema capitalista é destruindo a moeda. Com um processo contínuo de inflação os governos podem confiscar uma parte importante da riqueza dos seus cidadãos, secreta e furtivamente. Com esse método eles não só confiscam mas o fazem arbitrariamente; é um processo que empobrece a muitos mas na verdade enriquece uns poucos. Esse deslocamento arbitrário da riqueza fere não só a segurança mas a confiança na equidade da distribuição da renda. Aqueles a quem o sistema traz vantagens além do que merecem, e mesmo do que esperam ou desejam, passam a ser "aproveitadores"- objeto de ódio da burguesia, que a inflação empobreceu, não menos do que o proletariado. À medida que a inflação se desenvolve, e o valor da moeda flutua de mês a mês, as relações permanentes entre credores e devedores, fundamento do capitalismo, se desorganizam até quase perderem o sentido. E o processo de aquisição de valor degenera em uma loteria de azar. Não há dúvida de que Lênin tinha razão. Não há meio mais seguro e mais sutil de subverter a base da sociedade do que corromper a sua moeda - processo que empenha todas as forças ocultas da economia na sua destruição, de modo tal que só uma pessoa em cada milhão consegue diagnosticar<sup>17</sup>

Um ponto de convergência essencial dos dois tipos de dinheiro, aquele lastreado ou não está no fato de que, se os governos quiserem adulterar ou imprimir mais unidades monetárias que o mercado esteja disposto a tolerar, eles precisam ter o monopólio de circulação da moeda, ou seja, que a moeda utilizada dentro dos limites do Estado seja de curso forçado com a população, impedindo que existam moedas paralelas. Por sua vez, tendo em vista que existem varios estados, dos quais muitos tem legislação mais flexível com circulação monetaria, cria-se um incentivo para que governos não abusem de sua capacidade inflacionária, já que essa prática criaria fricções políticas em trocas comerciais entre Estados e que a população poderia optar por utilizar outra moeda para ser utilizada como sua unidade monetária de escolha, o

---

<sup>17</sup> KEYNES, J. M. A Europa depois do tratado, in: *As consequências econômicas da paz*. São Paulo : Imprensa Oficial do Estado ; Brasília : Ed. Universidade de Brasília, 2002, pag 163.

que nos leva ao próximo ponto que é, para solucionar os problemas de gastos públicos sem abusar da unidade monetária em circulação, uma outra opção que os Estados sempre optaram e ainda o fazem, que é o de empréstimos em bancos privados e os mecanismos que eles praticam para expandir sua reserva de crédito para aumentar sua capacidade de empréstimos.

### **Empréstimos e Sistema de reservas fracionadas**

O outro método que um Estado pode utilizar para bancar despesas que vão além de sua capacidade nominal é a tomada de empréstimos de bancos privados. É importante abrir um pequeno verbete sobre dívida pública, no contexto de um sistema de bancos privados e centrais. Dívida pública representa a dívida que um Estado tem com credores domésticos ou estrangeiros, sendo respectivamente a dívida interna e a dívida externa. Em um sistema monetário sem um banco central, o governo é capaz de pegar empréstimos, normalmente usando sua capacidade de produtividade econômica como colateral<sup>18</sup>, mas fica restrito a indivíduos e bancos privados como possíveis compradores de títulos de dívida do governo, entretanto, em um sistema com um banco central, a quantidade de empréstimos que um governo pode fazer aumenta consideravelmente, vendo como exemplo o caso americano, atualmente o Federal Reserve, individualmente importante ressaltar, representa o maior credor de títulos da dívida pública americana, seguida de instituições financeiras estrangeiras, agências do governo federal, bancos privados, fundos de investimento e outras entidades.

Nisso é essencial definir a diferença de um sistema bancário de 100% de reservas em contraponto a um de reservas fracionadas. No primeiro sistema o serviço de concessão de crédito por bancos é feito usando poupança real dos próprios bancos ou da poupança de terceiros – no caso os clientes do banco em questão – ou seja, a capacidade de empréstimos por parte dos bancos fica restrita a reserva real que eles tem em depósito. Por outro lado, em um sistema de reservas fracionadas, apenas uma parcela do capital que o banco em questão realmente representa o que o banco tem em depósito, cujo real valor somente o banco sabe, por exemplo, um banco que opere a partir de um sistema de reservas onde 25% de seu capital está lastreado em depósitos bancários, significaria que de todas as operações de empréstimo e investimento feitos por esse banco, 75% de suas operações são de fato, capital criado do nada, - que, com efeito não é capital real - que por sua vez aumenta a capacidade de empréstimos que esse banco pode conceder e investimentos que ele pode se aventurar, ademais, considerando que agora esse banco tem esse capital disponível, ele pode oferecer a taxas de juros mais

---

<sup>18</sup> Razão para que, normalmente, se utilize em medições da dívida pública o quanto ela representa percentualmente em relação ao Produto Interno Bruto de um país.

baixas em seus empréstimos<sup>19</sup> do que seus competidores que estejam porventura operando a partir de um sistema de 100% de reservas. Entretanto essa prática de criar capital - e porventura para o sistema bancário, receita - artificial cria o incentivo econômico para que o sistema bancário façam investimentos arriscados que podem fracassar, com efeito, tendo um impacto chave para a formação de ciclos econômicos, de um *boom* econômico construído sobre capital artificial seguido de um crash causado por maus investimentos. Investimentos estes que não raro resultam nas empresas, no governo e indivíduos incapazes de quitar suas dívidas relacionadas aos empréstimos concedidos a partir do sistema de reservas fracionadas, e em razão disso, ameaçam a liquidez dos bancos, mesmo com esses operando sob esse sistema de reservas fracionadas, ademais, a confiança dos seus clientes diminui e estes buscam sacar seu dinheiro depositado nesse banco, que, na prática não existe, como efeito os bancos acabam financeiramente instáveis e ameaçando falência. Não surpreendentemente fica importante lembrar que a prática de reservas fracionadas teve um impacto considerável nos *crashes* do sistema monetário durante o século XIX.<sup>20</sup>Essa prática é bem ilustrada pelo economista Jesus Huerta Souto:

A crise e a recessão econômica demonstram que um número significativo dos projetos de investimento financiados pelos créditos criados pelo sistema bancário não são rentáveis, uma vez que não correspondem aos verdadeiros desejos dos consumidores. Dá-se assim a falência e o desaparecimento de muitos processos de investimento, o que acaba por afetar profundamente o sistema bancário. Esta influência negativa sobre o sistema bancário é evidenciada pela devolução generalizada de empréstimos por muitos empresários que, desmoralizados perante as perdas, liquidam os projetos de investimento empreendidos erroneamente (...). Assim, o sistema bancário com reserva fracionária gera uma oferta bancária extremamente elástica, que com a mesma facilidade com que é “esticada”, logo é forçada a “encolher”, provocando os correspondentes efeitos sobre a atividade econômica, que se vê recorrentemente sacudida por fases sucessivas de auge e recessão. esta atividade econômica “maníaco-depressiva”, com os profundos e dolorosos custos sociais que acarreta, é indubitavelmente a mais grave e prejudicial consequência que o sistema bancário com base num coeficiente de reserva fracionária constituído, ao violar os princípios tradicionais do direito, tem sobre a sociedade. em suma, as dificuldades econômicas dos clientes dos bancos que, como veremos, são, em última instância, uma das consequências inexoráveis de toda a expansão de crédito, fazem com que um volume considerável de créditos seja incobrável, o que agrava e aprofunda ainda mais o processo de contração de crédito (o inverso da expansão) que estamos a analisar. De fato, poderá até chegar (...) à falência total do próprio banco, o que fará com que as notas que tiver emitido ou os depósitos que tiver gerado (que, como sabemos, têm natureza econômica idêntica) percam integralmente o valor, agravando ainda mais a contração monetária (...). Além disso, basta que um banco tenha problemas de solvência para que o temor se estenda para os clientes dos demais bancos, o que levará a um processo em cadeia de suspensão de pagamentos com consequências

---

<sup>19</sup> É essencial entender a função do que significam os juros sobre um empréstimo, na teoria, considerando que a mercadoria em questão é dinheiro, a função dos juros é o "custo" do serviço que aquele que concede o empréstimo (já que ele estaria abrindo mão de capital que ele poderia estar ele próprio investindo ou gastando em algo.) mais o risco do empréstimo não ser pago, ou seja, a confiança que o credor tem com quem recebeu seu empréstimo.

<sup>20</sup> E com efeito constitui um dos argumentos centrais dos proponentes de um Banco Central, já que, seria uma agência capaz de garantir liquidez e resgate financeiro aos bancos em momentos de apuros.

econômicas e financeiras trágicas. (...) os fracassos empresariais e a frustração decorrente da impossibilidade de cumprir compromissos assumidos com os bancos aumentará ainda mais a desmoralização dos agentes econômicos e a determinação para evitar empreender novos projetos de investimento financiados com créditos bancários. acrescenta-se que muitas empresas acabam por notar que se deixaram levar por um otimismo injustificado nas fases de expansão, em grande parte devido às excessivas facilidades de crédito inicialmente concedidas pelos banqueiros, e, com razão, atribuem essas facilidades ao fato de, por erro, terem entrado em muitos projetos de investimento que não eram viáveis.<sup>21</sup>

Entretanto, mesmo com o sistema de reservas fracionadas, existe um limite daquilo que um sistema bancário privado é capaz de providenciar para sustentar empreitadas que um Estado pode se encontrar, levado a ameaça de quebra do sistema monetário, e somado com as outras barreiras apresentadas, cria um incentivo para a criação de uma instituição estatal, nacional, para expandir as ferramentas que um Estado tem em suas mãos com relação ao sistema monetário.

### **Debates entre economistas clássicos e intervencionistas**

É importante ressaltar que a instituição de bancos centrais representou, além de uma mera disputa de incentivos econômicos entre a iniciativa privada e o Estado, mas também uma disputa entre diferentes idéias no ambiente de debate público, entre economistas de diferentes escolas de pensamento. O período chave dessa troca de idéias perdurou do começo do XIX até o final da primeira metade do século XX principalmente entre economistas keynesianos - cuja classificação como "keynesianos" seria dado apenas em análises futuras dos eventos no período - e clássicos, principalmente da escola Austríaca de economia no sentido de uma política ortodoxa de livre mercado, as idéias desses dois grupos iriam, sem dúvida deixar marcas na condução de políticas econômicas no resto do século XX, e sem dúvida, não eram as únicas matrizes de pensamento econômico em voga na época, sem dúvida o pensamento marxista como teoria econômica tinha uma forte popularidade no ocidente que seria abalada somente após a morte do ditador Joseph Stalin em 1953, e efetivamente em 1991 com o fim da União Soviética, porém, no tocante da esfera de implementação de política de estado seriam essas duas escolas de pensamento econômico que marcariam a disputa do que caberia ao Estado ou não, independente da estrutura política do mesmo, cujo debate intelectual seria representado sobretudo, do lado do pensamento "keynesiano" pelo economista John Maynard Keynes, e do outro pelo economista

---

<sup>21</sup> HUERTA de SOTO, Jesús. O processo bancário de expansão de crédito. In: *Moeda crédito bancário e ciclos econômicos*. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, pag 235-237

Friedrich A. Hayek<sup>22</sup>, cujas idéias seriam por diversas vezes revividas no decorrer do século XX e até o atual XXI.<sup>23</sup>

Embora a instituição de Bancos Centrais no mundo Ocidental se daria sobretudo na segunda metade do século XIX até o começo do século XX, o desafio sobre as funções a qual eles deveriam se encarregar ou se deviam mesmo ter essas funções está ligado a este debate de idéias, logo, seria importante ter uma breve noção das idéias dessas diferentes escolas de pensamento com relações a funções que estariam dentro da esfera de ações que um Banco Central poderia interferir.

Em primeiro lugar, é importante entender como cada posição encara o que gera crescimento econômico, já que isso teria um impacto no que cada lado veria como a ideal posição que o Estado deve ou não tomar. Nesse tópico, a posição keynesiana é clara: Embora o crescimento econômico responde em grande medida a iniciativa privada, a demanda gerada pelo consumo privado não é o suficiente para gerar por completo crescimento econômico. O gasto privado geral é frequentemente muito baixo, muito manipulado pelas grandes empresas, e repleto de escolhas que ignoram as prioridades sociais. Os consumidores podem estar poupando pouco ou em excesso. Isto faz com que, muitas vezes, déficits orçamentários do governo sejam necessários para estimular a economia. Da mesma maneira, o gasto privado é incapaz de ofertar bens públicos. Em razão disso, o gasto estatal nestas áreas é necessário para o crescimento econômico — particularmente nas áreas de educação e infraestrutura. A posição dos defensores de um ambiente de puro livre mercado<sup>24</sup>, por sua vez argumentam que a fonte do crescimento econômico são as trocas voluntárias e mutuamente benéficas entre os indivíduos. Dentro de uma economia baseada em transações voluntárias, os consumidores gastam uma parte da sua renda em bens e serviços com o intuito de satisfazer seus desejos mais imediatos. Isto estimula a produção corrente. Simultaneamente, os consumidores poupam uma parte de sua renda

---

<sup>22</sup> Por mais que os livros de Hayek que constroem argumentos contra as propostas de Keynes seriam publicados anos depois de obras importantes e influentes do economista britânico como "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda", e, como resultado - salvo raras exceções, como o economista austriaco Ludwig Von Mises - o debate de idéias que Keynes enfrentou nos anos 20 e 30 seria com economistas seguindo o pensamento de Adam Smith e David Ricardo e entre outros, a partir de Hayek, e da escola Austriaca - lembrando que ela foi estruturada não por Hayek, mas pelo economista Carl Menger ainda no século XIX - é possível apresentar uma visão sólida de um pensamento econômico que presa o livre-mercado sem interferência estatal, como contraponto ao pensamento keynesiano que se propõe mais intervencionista no sentido de que existiriam distorções econômicas em um sistema de laissez-faire que seriam incapazes de serem solucionadas pelo mercado.

<sup>23</sup> Seria o caso do pensamento mais liberal que iria voltar, agora com certos contornos diferenciados pela escola de Chicago a partir do fim dos anos 70 até meados da primeira década dos anos 2000, em contraponto ao pensamento mais intervencionista keynesiano que marcaria fortemente o mundo do final da Segunda Guerra Mundial até o fim do sistema de Bretton Woods, retornando somente e em menor medida após a crise financeira de 2008.

<sup>24</sup> É importante diferenciar a Escola de Chicago, que ficaria particularmente popular no campo de implementação de políticas nos anos 80 da Escola Austriaca, existem diferenças metodológicas e de análise que não cabem a essa monografia, porém o ponto chave seria de que, apesar de ambos defenderem um ambiente que preze pela redução da interferência do estado sobre a economia, a Escola Austriaca teria uma posição mais ortodoxa, enquanto que os chicaguistas defendem a interferência do estado em certos ambientes.

visando a satisfazer, no futuro, seus desejos que hoje são menos imediatos. Isto sinaliza para os empreendedores como deve ser a estrutura produtiva voltada para o longo prazo. Esta proporção entre consumo e poupança determina a estrutura de produção da economia, mostrando quais bens são mais demandados no presente e quais bens devem ser produzidos para o longo prazo. Este arranjo leva ao desenvolvimento de mercados de capitais mais sofisticados. Contratos privados, concorrência nos mercados e instituições privadas que possibilitam investimentos e acumulação de capital são todo o necessário para se obter um crescimento econômico positivo.

Entendido as posições referentes à crescimento econômico, é possível passar para entender um dos tópicos mais importantes relacionados ao sistema financeiro, que são as recessões econômicas. Keynesianos argumentariam que caberia a uma entidade monetária central - um Banco Central a tomada de medidas de expansão fiscal e monetária, assim como seria de essencial importância que o governo proteja tanto as indústrias que foram mais duramente atingidas pela recessão como também garantir uma proteção à classe de trabalhadores afetados por esse cenário de crise, criando, nessa forma, mecanismos para dificultar para que sejam demitidos, assim como fornecer benefícios aos que já se encontram desempregados. Ademais, em um ambiente de recessão os consumidores não devem, segundo o argumento keynesiano, poupar, mas sim gastar ainda mais. Simultaneamente, as empresas deveriam pegar dinheiro emprestado a juros zero tanto dos bancos quanto do próprio governo. A adoção dessas medidas permitiriam, eventualmente, a retomada de um equilíbrio produtivo. A posição defensora do livre-mercado da escola austriaca, por sua vez, argumenta que a recessão é apenas a constatação de que havia um conjunto de sinais anormais no mercado e investimentos fadados ao fracasso, e com efeito insustentáveis em toda a economia em decorrência da política monetária expansionista, ou inflacionária. Em razão disso, a posição austriaca argumenta que a recessão se trata de uma etapa essencial dos ciclos econômicos, no sentido de que ela irá eliminar os investimentos ruins e liberar recursos até então imobilizados nestes investimentos, permitindo que eles agora possam ser utilizados por outros setores da economia, mais eficientes em alocar recursos. Nesse sentido, não caberia ao governo combater a recessão, mas permitir que siga seu curso até seu fim – que seria o fim desses maus investimentos e alocação de recursos a melhores investidores na economia -. Em razão disso, a adoção de políticas contracíclicas seriam nesse sentido desastrosas pois estariam apenas prolongando a recessão, em suma, busca-se uma posição não-intervencionista, e, para evitar futuras recessões, manter essa política de não-intervenção.

Em seguida, cabe entender a posição das escolas de pensamento em relação aos ciclos econômicos. Ciclos econômicos representam momentos de expansão econômica, seguidos, eventualmente de momentos de retração, popularmente mais conhecidos como períodos de boom e bust, respectivamente. Nisso, a posição keynesiana se apresenta com o argumento de que as expansões econômicas começam em um cenário de otimismo excessivo, frequentemente estimulado por mudanças tecnológicas, o que tende a resultar em um frenesi especulativo. Em seguida, uma deficiência no gasto total

gera as recessões/depressões. Quanto a poupança total excede o investimento total, o gasto total com bens sofre uma queda, que, por sua vez, impacta em uma redução na demanda pela mão-de-obra necessária para se produzir estes mesmos bens. Consequentemente, o pessimismo entre os investidores e empresários leva a uma demanda agregada insuficiente e a tempos econômicos difíceis. A posição austriaca, defensora do livre mercado por sua vez, argumenta que a expansão da oferta monetária reduz artificialmente as taxas de juros. Isto provoca uma acentuada elevação nos investimentos e nos gastos em consumo. A redução artificial dos juros faz com que os empreendedores incorram em investimentos de longo prazo, já que agora eles se tornariam mais lucrativos, ao mesmo tempo em que estimula os consumidores a se endividarem mais e a se tornarem mais imediatistas, mais voltados para o consumo imediato. Disso surge uma descoordenação na economia em que a relação temporal entre poupança e investimento, produção e consumo, apresenta sinais de anomalia. Em seguida, essa prática influencia um aumento de preço, assim como receita futura esperada pelos investidores não se concretiza, pois não ocorreu, na prática, um aumento na poupança que possibilitasse uma maior renda futura dos consumidores. Dentro desse argumento, conforme já mencionado anteriormente dentro do pensamento da escola austriaca, os mecanismos de mercado revelam que vários investimentos não apenas não são lucrativos, como na realidade representam capital investido de maneira errônea e insustentável. Recursos escassos foram desperdiçados em projetos cujos retornos foram sobrestimados. Estes investimentos são então liquidados, o que dá início à recessão, conforme já argumentado no que cabe à recessão em si.

Por fim, vale-se entender os argumentos referentes a uma taxa de juros por ambos, segundo a posição keynesiana, a taxa de juros representa o preço da liquidez. Lembrando que liquidez representa a facilidade de se converter um ativo em dinheiro. Nisso, os juros compensam os investidores por sua perda de liquidez, da mesma forma a perda de liquidez ocorre quando eles colocam dinheiro em um empreendimento ou o emprestam por um determinado período de tempo(já que não seria algo fácil de ser converter em dinheiro rapidamente.). Dentro da visão Keynesiana, os juros são um fenômeno monetário, em contraste com a visão dos economistas clássicos de ser um fenômeno econômico real, onde a economia moderna reconhece o papel das expectativas ou daquilo que pode ser genericamente chamado de confiança no futuro. Ou seja, por exemplo, imaginando que, se a taxa de juros salta de 2% para 4%, isso não quer dizer, dentro do argumento keynesiano, que preferência temporal das pessoas é mais focada no curto prazo, ou seja, estariam focadas no consumo no presente; isso pode simplesmente ser um reflexo de uma maior ansiedade a respeito da economia. Em razão disso, pode-se argumentar que a manipulação da taxa de juros pelo Estado é certamente uma ferramenta necessária e válida buscar para suavizar as flutuações econômicas. mas, por si só, esta medida é relativamente impotente. Se todos estão temendo uma piora da recessão, empregadores não irão contratar mais trabalhadores ou construir mais fábricas, não importa o quão baixa esteja a taxa de juros, naquilo que popularmente pode ser chamado pelo termo que Keynes cunhou de “espírito animal”, se referenciando à esse tipo de espírito das pessoas participantes na economia. Por outro

lado, para os economistas austriacos de livre mercado por sua vez, vão argumentar que o governo não tem de interferir na taxa de juros de mercado, dado que os juros refletem, simplesmente o bônus subjetivo que os indivíduos atribuem a um bem no presente em relação a um bem futuro, nesse sentido juros representam um retorno sobre o capital, onde, em um ambiente no equilíbrio, a taxa de juros é igual ao produto marginal do capital. Há vários arranjos tecnológicos que irão gerar produtos em diferentes datas futuras, e os consumidores têm preferências por consumir em diferentes datas futuras. Na margem, o consumo presente será preferível ao consumo futuro, mas uma unidade extra de capital investido irá gerar um aumento na produção (disponível no futuro, ou seja, podendo se investir capital que em novas tecnologias ou métodos mais produtivos.) de modo a fazer com que o consumidor seja indiferente entre consumir agora ou esperar uma unidade adicional de tempo para consumir a oferta futura maior possibilitada pela produtividade do capital.

Existem diversas outras áreas que essas linhas de pensamento econômico divergem, como a importância da propriedade privada e da poupança, a relação de áreas que cabe intervenção mais aguda do Estado ou não por exemplo, porém essas são aquelas principais para impactar na tomada de decisão no campo de política financeira<sup>25</sup>, onde a disputa intelectual marcou o caminho que seria tomado, no campo da política monetária do mundo ocidental, e na economia como um todo, onde prevaleceria o argumento "keynesiano" na primeira metade do século XX.

## **Bancos Privados e Bancos Centrais**

Os limites do padrão ouro, dos experimentos com moeda fiduciária até então e do sistema de reservas fracionadas em bancos privados, dívida pública, criaram uma barreira para o Estado, no sentido de que, com elas, sua capacidade de gastos fica limitada a esses elementos.

Em razão disso, o debate intelectual por uma instituição centralizada do sistema monetário regida pelo Estado se fez presente, conforme já analisado, tendo como resultado vindo surgir os primeiros Bancos Centrais durante o século XIX, em conjuntura com a formação e construção identitária dos Estados-Nações, como resposta as eventuais crises financeiras no sistema monetário majoritariamente controlado por entidades privadas e os já apresentados limites e desafios de uma moeda lastreada em ouro, ou seja, a argumentação da implementação e defesa dos Bancos Centrais como instituições se dá em cima de que eles garantiriam proteger o sistema bancário, cartelizando-o e permitindo que opere e utilize o sistema de reservas fracionadas sem

---

<sup>25</sup> Importante lembrar que as posições distintas e particulares das duas escolas de pensamento são, em si, dignas de artigos, teses e livros em si. Em razão disso, o propósito dessa curta análise de posicionamento é dar uma visão geral do posicionamento dessas escolas de pensamento no que pode impactar em política monetária.

risco de insolvência<sup>26</sup>, assim como poder financiar os déficits do Estado. Como instituições, bancos centrais são, por vezes entidades por vezes privadas, publicas ou uma mistura de ambos<sup>27</sup>. Independentemente de como eles se configuram como instituições publicas ou privadas, os mecanismos que eles tem a sua disposição são de impacto consideravel sob o mercado monetário, e por sua vez sobre a economia no todo.

Primeiramente está a capacidade de emissão de moeda.<sup>28</sup> Embora, como já apresentado, esse artifício já tenha sido praticado em momentos anteriores, o projeto de bancos centrais de ruptura com o padrão ouro foi um processo gradual, não de imediato, e que a ameaça de um descontrole na impressão de moeda, e como resultado, de um inchaço artificial do suprimento de unidades monetárias no mercado, resultando em cenários inflacionários ou hiperinflacionários seria controlado pela confiança no Estado-Nação. O processo de ruptura com o padrão ouro foi um processo gradual que podem ser definidas por um serie de momentos cruciais:

O primeiro momento chave de mudança foi, claramente, 1914, com a Primeira Guerra Mundial; até então, poderia ser visto como vigente o padrão ouro no mundo ocidental, com apenas ocasiões em que países introduziam a prática do bimetalismo – isso é, além do ouro utilizar a prata como unidades monetárias ou conversível em notas promissórias referentes a quantidade - com o padrão-ouro fornecendo um mecanismo que obstruía o potencial inflacionário dos governos internacionalmente, vale lembrar que, entretanto isso não impediu que ocorrecem certos ciclos econômicos de ocorrer. Agora, com a Primeira Guerra Mundial, os países participantes tiveram que inflacionar sua oferta de papel moeda, excetuando-se os Estados Unidos que, por entrarem mais tarde na guerra não inflacionaram a oferta de dólares o suficiente para colocar em risco a sua capacidade de estes serem restituídos por ouro. Para os outros países porém, estes viram sua moeda extremamente desvalorizada quando comparada ao ouro e ao dólar, e seus países acumulando dividas com a guerra que só seriam quitadas muitas décadas mais tarde.

---

<sup>26</sup> E de forma controlada, no sentido de que a porcentagem de reserva que os bancos operariam seria nominalmente definida pelo Banco Central.

<sup>27</sup> Por exemplo, o Federal Reserve americano opera como uma entidade privada, apesar de ter concessão de operação pelo governo americano, assim como ter sua mesa de diretores nomeada pelo senado. Por outro lado, como exemplo de bancos públicos está o BACEN brasileiro que é controlado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) conforme o artigo 6 da lei 4.595.

<sup>28</sup> Vale lembrar que a prática de impressão de moeda tem caído em desuso, atualmente a prática geral se constitui em ao invés de dar o dinheiro diretamente para o governo, o Banco Central cria dinheiro eletrônico e o injeta no sistema bancário, provocando assim uma redução nos juros no sentido de que os bancos utilizam este dinheiro recém-criado para comprar títulos do Tesouro. Desta forma, os juros não sobem e, consequentemente, os efeitos dos empréstimos governamentais sobre os juros são ocultados. Logo, os bancos centrais servem aos propósitos dos governos ao criarem dinheiro, injetá-lo no sistema bancário e, com isso, afetarem os juros. Portanto, essencialmente, o Banco Central imprime dinheiro e o entrega ao governo, mas a maneira como ele faz isso não é tão direta e óbvia.

É importante considerar que já na primeira guerra mundial os mecanismos criados pelos Bancos Centrais se puseram a funcionar a todo vapor na manutenção do custeamento de capital do esforço de guerra, pegando como exemplo o caso americano, isso fica presente nas palavras do economista Milton Friedman e Anna Schwartz sobre a operação do FED de expansão monetária durante a guerra(Lembrando que a entrada dos Estados Unidos na guerra foi somente em 6 de abril de 1917.):

O estoque de dinheiro, que havia sido aumentado a uma taxa moderada ao longo de 1914, começou a crescer a uma taxa ascendente no início de 1915, aumento mais rapidamente, assim como os preços, do final de 1915 a meados de 1917, e em seguida retomou a rápida ascensão antes do fim de 1918, antecipando-se à subida de preços. No seu auge em junho de 1920, o estoque de dinheiro foi aproximadamente o dobro do seu nível registrado em setembro de 1915 e mais do que o dobro do nível registrado em novembro de 1914, quando o Fed começou a operar.<sup>29</sup>

NOVEMBER 1, 1918.

FEDERAL RESERVE BULLETIN.

1077

Comparative table showing total note circulation, deposits, and gold and silver holdings of principal banks of issue, at the outbreak of the war and about August-September, 1918.

[Rates of conversion: 1 lire, franc, or peseta = 19.3 cents; 1 mark = 23.8 cents; 1 pound = \$4.8665; 1 ruble = 51.5 cents; 1 Austrian crown = 20.8 cents; 1 Dutch florin = 40.2 cents; 1 Scandinavian crown = 26.8 cents; 1 yen = 49.86 cents.]

A. ALLIED POWERS.

[In thousands of dollars.]

	At outbreak of the war.				About August-September, 1918.			
	Total note circulation.	Total deposits.	Gold and silver holdings.	Ratio of gold and silver to total note and deposit liabilities.	Total note circulation.	Total deposits.	Gold and silver holdings.	Ratio of gold and silver to total note and deposit liabilities.
France.....	1,289,855	256,716	919,968	59.5	5,775,048	612,032	718,218	11.2
Great Britain.....	144,596	380,099	185,967	29.4	299,060	818,002	341,872	30.9
Japan.....	212,342	61,367	112,296	41.0	396,578	454,679	329,031	38.7
Italy <sup>1</sup> .....	324,324	37,403	232,965	64.3	1,534,297	363,478	172,726	9.4
Russia <sup>2</sup> .....	841,174	592,622	803,371	60.2				
Total <sup>3</sup> .....	1,971,587	682,185	1,450,796	54.7	7,994,233	2,199,206	1,561,867	15.3
United States.....					2,559,488	1,580,802	2,087,686	51.1

B. CENTRAL POWERS.

Austria-Hungary <sup>4</sup> .....	432,341	59,419	311,963	73.4				
Germany.....	692,442	299,515	363,670	36.7	* 3,417,402	2,171,413	600,151	10.7
Total <sup>5</sup> .....	692,442	299,515	363,670	53.4	* 3,417,402	2,171,413	600,151	10.7

C. NEUTRAL POWERS.

Denmark.....	39,225	5,493	24,410	54.2	105,058	2,720	31,113	47.0
Netherlands.....	124,735	1,994	68,477	54.0	387,412	24,172	260,121	70.5
Norway.....	32,859	3,859	14,493	39.2	102,829	30,712	32,849	28.6
Spain.....	370,372	96,194	245,717	32.7	389,454	224,059	549,705	58.2
Sweden.....	51,267	18,440	26,154	35.9	172,537	20,284	70,524	30.8
Switzerland.....	51,708	9,777	38,409	62.5	147,236	27,613	84,658	48.3
Total.....	673,627	135,580	417,602	51.6	1,496,426	320,199	1,078,170	59.4

<sup>1</sup> Those figures refer to the Bank of Italy. On May 20, 1918, there were also in circulation notes of the Bank of Sicily, 371,642,830 lire; notes of the Bank of Naples, 1,743,388, 150 lire also Treasury notes (No. 311), 1,567,000,000, a total of 3,645,647,830 lire, or 377,181,000, as against 3,507,000,000 lire on May 10, 1914.

<sup>2</sup> Latest available figures for Russia are those of Oct. 16 and 29, 1917, for which see Federal Reserve Bulletin, April, 1918, p. 209.

<sup>3</sup> Exclusive of figures for Russia.

<sup>4</sup> Latest available figures for Austria-Hungary are those of Dec. 7, 1917, for which see Federal Reserve Bulletin, April, 1918, p. 269.

<sup>5</sup> There were also outstanding the following issues:

Treasury notes (Aug. 31, 1918).....	246
Loan bank certificates (Aug. 31, 1918).....	8,559
Bank of Bavaria notes (July 31, 1918).....	68
Bank of Saxony notes (July 31, 1918).....	24
Bank of Württemberg notes (July 31, 1918).....	24
Bank of Baden notes (July 31, 1918).....	26
Total.....	9,907

or \$2,095 million dollars, at the nominal rate of 1 mark = 23.8 cents.

Million marks.

9,762

<sup>1</sup> These figures refer to the Bank of Italy. On May 29, 1918, there were also in circulation notes of the Bank of Sicily, 371,462,530 lire; notes of the Bank of Naples, 1,745,385,150 lire; also treasury notes (on May 31), 1,397,000,000, a total of \$3,553,647,800 lire, or \$777,181,000, as against \$197,555,600 on July 20, 1914.

<sup>2</sup> Latest available figures for Russia are those of Oct. 16 and 29, 1917, for which see Federal Reserve Bulletin, April, 1918, p. 269.

<sup>3</sup> Exclusive of figures for Russia.

<sup>4</sup> Latest available figures for Austria-Hungary are those of Dec. 7, 1917, for which see Federal Reserve Bulletin, April, 1918, p. 269.

<sup>5</sup> There were also outstanding the following issues:

	Million marks.
Treasury notes (Aug. 31, 1918).....	346
Loan bank certificates (Aug. 31, 1918).....	8,258
Bank of Bavaria notes (July 31, 1918).....	68
Bank of Saxony notes (July 31, 1918).....	42
Bank of Württemberg notes (July 31, 1918).....	24
Bank of Baden notes (July 31, 1918).....	26
Total.....	8,762

or \$2,087 million dollars, at the nominal rate of 1 mark = 23.8 cents.

\* Exclusive of figures for Austria-Hungary.

O argumento de expansão monetária no caso Americano se vê presente nos outros países participantes da guerra segundo o boletim do FED de 1918 sobre a primeira guerra em

<sup>29</sup> FRIEDMAN, Milton e SCWARTZ, Anna J. *A monetary History of the United States, 1857-1960*. Princeton, Princeton University Press, 1963, p.198

que fica presente uma expansão de notas em circulação quando visto em 1918 comparado com 1914.<sup>30</sup>

O segundo período chave é o conhecido como o padrão ouro-câmbio que perdurou de 1926 até 1931 restrito basicamente ao Reino Unido e a Europa Ocidental, onde, apesar de grande parte das moedas tenham perdido seu valor sendo inflacionadas, se viu presente na Inglaterra – que, importante lembrar foi durante o século XIX o centro financeiro mundial – de um esforço ao retorno ao padrão ouro, entretanto isso encontraria um certo problema, para tal, o Reino Unido teria que deflacionar consideravelmente sua oferta monetária e com efeito suas mercadorias<sup>31</sup> e o governo britânico queria continuar ao mesmo tempo inflacionando sua moeda para custear o aumento do aparato burocrático criado durante a Primeira Guerra que continuou ativo no pós-guerra, criando uma situação peculiar onde se viu uma combinação entre uma paridade sobrevalorizada da moeda com inflação, impactando as exportações britânicas que ficaram consideravelmente baixas e o desemprego alto durante a década de 1920, perdendo uma oportunidade enorme onde boa parte do mundo vivenciava um considerável crescimento econômico. Para responder a esse desafio, o Reino Unido criou, na conferência de Genebra de 1922, o padrão ouro-câmbio, que seria aplicado em primeiro momento ao Reino Unido, - que o adotou em 1926 – e seguido pelos outros países ocidentais; ele consistia em um sistema em que as moedas destes países europeus não seriam restituíveis em moedas de ouro, apenas em barras de ouro – que são adequadas na prática somente para transações internacionais, - o que impedia que cidadãos comuns utilizassem o ouro no seu dia a dia, permitindo que os governos destes países mantivessem um grau de expansão inflacionário, com a Libra-Esterlina e o Dólar sendo as moedas-chaves desse período – lembrando que esse sistema excluía o Estados Unidos que se mantinha ainda no padrão ouro “clássico” -. Nas palavras de Murray Rothbard sobre esse sistema ele argumenta o seguinte:

Além disso, a Grã-Bretanha convenceu outros países estrangeiros a adotar o padrão câmbio-ouro a fim de promover o seu próprio "imperialismo econômico", isso é de incentivar as exportações britânicas para o continente induzindo outros países supervalorizassem suas moedas em relação à libra esterlina, então as exportações britânicas poderiam ser estimuladas. Se os outros países supervalorizassem suas moedas frente à libra esterlina, então as exportações britânicas seriam estimuladas. (A Grã-Bretanha não mostrou grande preocupação com o fato de que sua atitude prejudicaria as exportações do continente.) O padrão câmbio-ouro, inflacionário e abortivo, permitiu que os países retornassem ao ouro (ao menos nominalmente) mais cedo e a uma taxa de câmbio mais alta do que aquele que outros meios teriam permitido. Outros países foram pressionados pela Grã-Bretanha a permanecer no padrão ouro-em-barras, como ela estava, em vez de ir adiante e restaurar um padrão-ouro pleno. A fim de cooperar com a inflação internacional, era necessário impedir a circulação doméstica do ouro, entesourando-o nos cofres dos bancos centrais.<sup>32</sup>

---

<sup>30</sup> Disponível em <

[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=423813&filepath=/files/docs/publications/FRB/1910s/frb\\_111\\_918.pdf&start\\_page=37](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=423813&filepath=/files/docs/publications/FRB/1910s/frb_111_918.pdf&start_page=37) >. Acesso em: 8 de outubro de 2016.

<sup>31</sup> Lembrando que, naquele período, era ainda um consenso geral de que essa “saída momentânea” do padrão ouro seria algo momentâneo e que políticos e economistas buscavam formas de restaurá-lo.

<sup>32</sup> ROTHBARD, Murray. a consequência da inflação in: *O que o governo fez com o nosso dinheiro?* 1ª edição. São Paulo: Instituto Mises Brasil, pag 176-177.

Esse sistema perdurou até 1931, onde, seguida de uma quebra geral dos bancos europeus – devidamente influenciado pelo grave impacto financeiro que se alastrava pelo mundo desde a crise de 1929 – levou a uma ruptura com o padrão ouro, seguido dos Estados Unidos no final de 1933<sup>33</sup> em uma tentativa de sair da depressão que assolava seu País.

Essa fase, que perdurou de 1931 até o final da Segunda Guerra Mundial, em 1945, foi um período conturbado, onde a ordem econômica internacional se viu mergulhada em taxas de câmbio flutuantes, desvalorizações artificiais, barreiras fiscais e tarifárias comerciais e tentativas de controle cambial, onde se via, de fato uma guerra entre moedas e blocos monetários, em que o comércio internacional e os investimentos praticamente foram paralisados, onde o comércio entre-estados se fez marcado por acordos marcados mais por escambo na troca de mercadorias do que no uso de moedas entre governos concorrentes e em conflito entre si; não seria, acredito algo fora da realidade conjecturar que o cenário de caos econômico, sobretudo no mundo Europeu ia servir de munição para o fortalecimento dos movimentos políticos de terceira via, fascistas e nacionais socialistas que poderiam agora construir um argumento, além de suas propostas de caráter nativista-nacionalista e contra o comunismo internacional apontando seu projeto político como algo para barrar o que era encarado como a falha do sistema capitalista financeiro.

É importante ressaltar os debates intelectuais desse período entre autores de visão keynesiana de um lado, e austriacos do outro, no que tange a interferência

Com o fim da guerra em 1945, os Estados Unidos se viram em uma posição singular de poder, onde, apesar de militarmente rivalizar com a União Soviética<sup>34</sup>, econômica os Estados Unidos se encontravam a frente de todas as outras potências ocidentais, considerando que não tiveram sua infraestrutura e parque industrial destruídos pela guerra e, apesar de carregarem uma expansão da dívida pública sem precedentes na sua história eram, também no campo financeiro o estado mais sólido. Em razão disso, ainda em 1944, em uma conferência internacional em Bretton Woods foi assinado – e ratificado pelo congresso americano no ano seguinte – o sistema de nome homônimo, que perduraria até 1968. Esse novo sistema teve o dólar como a única moeda-chave para conversão por ouro, considerando que, no pós-guerra havia uma desvalorização considerável de todas as moedas européias com a guerra e o dólar se viu na posição de única moeda “estável”. Por um lado isso permitiu que se criasse em Bretton Woods regras que determinavam que os países da Europa Ocidental deveriam acumular dólares como reservas, e até mesmo usar esses dólares como base para inflacionar suas moedas nacionais. Isso permitiu por um tempo que, com de fato o monopólio do sistema monetário em suas mãos, o Estado Americano se deu ao luxo de uma expansão monetária praticamente ininterrupta do final dos anos 40 até meados dos anos 60 quando diversos países da Europa Ocidental e já nesse período o Japão estavam adotando políticas monetárias em que buscavam se desvincular de uma moeda que estava seguindo uma escalada inflacionária, e em razão disso se viu a partir daí uma gradual mas clara rejeição ao dólar, e, conseqüentemente, ao sistema de Bretton Woods.

---

<sup>33</sup> Importante ressaltar que os Estados Unidos tentaram adotar uma espécie peculiar de padrão ouro ainda assim, onde, embora ele tenha sido proibido de ser restituído e mesmo portado por cidadãos americanos, ele seria restituído apenas para governos e bancos estrangeiros, mantendo assim um elo, pequeno, mas ainda presente com o ouro.

<sup>34</sup> Mesmo sendo, nesse tempo a única potência com capacidade nuclear, que os soviéticos só alcançariam nos anos 50.

O processo de Ruptura com Bretton Woods durou de 1968 até 1971, onde os Bancos Centrais Europeus<sup>35</sup> ameaçavam retornar ao padrão ouro, o governo americano durante a administração do presidente Nixon rompeu de vez com o ultimo lastro que o dolar tinha com o padrão ouro o que criou, na mente de muitos, a ameaça do fastasma do retorno ao cenário de desvalorizações artificiais de moedas, de conflitos econômicos e de um colapso do comércio internacional dos anos 30, entretanto, com uma importante diferença; enquanto que os debates sobre uma moeda fiduciária e o padrão ouro estava presente nos anos 30 entre economistas Keynesianos de um lado, defensores de uma moeda elástica, sem lastro no padrão ouro, e Austriacos e neo-clássicos do outro lado defensores do padrão-ouro, agora no final dos anos 60 e 70 o debate se dava já entre chicaguistas monetaristas e keynesianos onde, apesar de discordarem onde o estado deve interferir na economia, concordam em uma ordem monetária não mais lastreada pelo padrão-ouro, logo a solução buscada seria, agora por outras vias, considerando o espirito de seu tempo, vale lembrar a famosa frase do Presidente Nixon exclamando: “We are all Keynesians now.”

Em razão disso, foi tentado o chamado arcado smithsoniano em 1971 que tentou fixar as taxas de cambios para as moedas, mas sem nenhum lastro com o ouro. Este acordo que iria fracassar em 1973, viu surgir em seguida o sistema monetário que se alastra em grande medida até hoje de moedas de cambio flutuante sem lastro mais no ouro.

Retomando aos mecanismos do Banco Central está, em seguida a expansão de credito. Nisso a razão da cartelização ou alta regulação do sistema bancário por uma entidade central e estatal se dá em razão de que assim sendo, a expansão de crédito poderia ser controlada e regida conforme os ditames da autoridade do Banco Central, assim evitando uma expansão descoordenada do crédito já que, do contrário, haveria o risco de um banco descumprir o acordo, sair do cartel, exigir a compensação dos meios fiduciários e dessa forma levar os concorrentes à falência. Ou seja, o Banco central pode supervisionar e direcionar a expansão do crédito — em outras palavras, ele irá harmonizar essa expansão, fazendo com que todos os bancos criem dinheiro no mesmo ritmo. Se todos os bancos expandirem o crédito na mesma velocidade, então não haverá o risco de um banco ir à falência porque criou mais dinheiro que outro banco. No momento em que todos os bancos expandem o crédito simultaneamente, a quantidade de meios fiduciários do banco A que vai parar na conta do banco B é praticamente a mesma que vai de B para A, de modo que, no momento da compensação, eles se cancelam. Tal arranjo permite que os bancos mantenham em suas reservas menos dinheiro do que manteriam caso não houvesse um banco central<sup>36</sup>. Em outras palavras, tal arranjo aumenta a capacidade dos bancos de criar dinheiro do nada, sem os riscos de

---

<sup>35</sup> Conforme o Dólar ia ficando cada vez mais sobrevalorizado e as moedas européias mais fortes, estas buscavam constantemente trocar suas reservas de dólar por ouro nos mercados onde, para países europeus isso era possível, nos mercados de Londres no Reino-Unido e em Zurique na Suíça.

<sup>36</sup> Devidamente exemplificado na prática do chamado compulsório; o compulsório é um limite que o Banco Central põe sobre o capital dos bancos, na forma que apenas uma parcela do dinheiro fica na mão dos bancos para operações de crédito, e a outra parte fica retida no Banco Central no final do dia. Quando o BC quer expandir o crédito no mercado ele reduz a taxa do compulsório. Segundo o Banco Central Brasileiro "A alíquota dos recolhimentos compulsórios é um dos determinantes do multiplicador monetário, ou seja, do quociente da oferta de moeda em relação à base monetária. Por exemplo, diminuições na alíquota farão com que os bancos possam emprestar maior parcela das suas reservas e, portanto, aumentarão a quantidade total de moeda para uma dada quantidade de base monetária." - Acesso em: 24/10/2016 Disponível em < <https://www.bcb.gov.br/https/novaPaginaSPB/compulsorios.asp>> Acesso em 9 de Outubro de 2016.

uma quebra do sistema monetário, como se apresentou anteriormente durante a história, sobretudo em momentos chaves do século XIX.

E por fim, está o controle das taxas de juros. A taxa de juros que cabe ao banco central é a que os bancos cobram entre si no mercado interbancário para conceder empréstimos (ou tomar empréstimos eles próprios.) dinheiro que possuem em suas reservas, por um dia de duração. Os bancos recorrem a essas operações interbancárias diariamente porque, ao final de cada dia, precisam manter um determinado volume de dinheiro em suas reservas. (Esse volume de reservas é o equivalente a uma determinada porcentagem do total de seus depósitos, e é determinado pelo Banco Central, chamado de compulsório).<sup>37</sup>

Apresentados estes mecanismos que o Banco Central opera, são duas funções chaves que eles carregam, a primeira, de, como já dito, regular o sistema financeiro – se este tem sucesso nisso ou não não é a questão central – e a segunda, mais importante, e como já deve ter ficado claro no decorrer deste capítulo, que é a função de cobrir os deficits dos Estados. E, por mais que existem varias atividades que geram debates acalorados das mais diversas posições políticas sobre gastos de governo com atividades estratégicas como segurança social, subsidios que costumam consumir uma parcela consideravel do orçamento de um governo, é raro imaginar uma com impacto maior que o militar em tempos de guerra, e sobretudo em um cenário de guerra total.

### **Conceito de guerra total e suas implicações econômicas**

A definição do que é guerra total é chave para entender como que ela, como fenomeno, é um que tem um impacto consideravel sobre um pais. Felizmente, o conceito de guerra total é relativamente recente e não é um que sofre de muitas variações; lembrando que, conforme argumenta o historiador Reinhardt Kosseleck , que o sentido que certos conceitos tem em certo momento na História evolui e se modifica conforme o tempo passa e em diferentes sociedades, ao menos no que cabe à guerra total ele tem se mantido como relativamente fixo. É importante lembrar que, considerando que o foco da minha monografia é econômico e não militar, apresentação desse conceito se dá para entender o quão impactante economicamente guerra total é.

O conceito em si pode ser traçado com seu primeiro uso pelo teórico militar prussiano Carl Von Clausewits em sua obra “Da guerra” onde Clausewits argumenta em primeiro lugar que, guerra em si se trataria de efetivamente um acto de violência com a intenção de forçar o seu oponente a fazer a sua vontade. Para ele, a guerra, em si, não tem inerentemente nenhum aspecto moral ou político. De facto essas condições são impostas por quem luta nela e existem porque a inteligência das nações nela envolvidas exerce mais influência nos métodos usados para fazer a guerra que a sua hostilidade

---

<sup>37</sup> Por exemplo, no FED essa taxa de juros é a chamada de "Federal Funds Rate", no Brasil é a taxa SELIC.

instintiva.

Por outro lado, Clausewits trabalha com a idéia de “Guerra Absoluta” em que, diferente de uma guerra “regular” a guerra absoluta, por sua vez, se trata de um ato de violência sem compromisso, uma guerra sem padrões de moderação política ou moral. Em Da Guerra, Clausewitz explica que a guerra absoluta é composta por três fatores, dignos de nota, que são denominados como Três Ações Recíprocas, que são: um uso maximizado da força; o objectivo de desarmar o inimigo; e um esgotamento maximizado dos poderes do oponente.

Dessas ações, a primeira, Clausewitz afirma que aquele que usar força indiscriminadamente, sem se preocupar com os custos, deve obter a superioridade se o seu adversário for menos vigoroso na aplicação da força. Assim, a guerra nesse estado implicaria que cada Estado fizesse continuamente um uso da força recíproco ao do adversário, aumentando para manter a superioridade, até que ambos estivessem fazendo uso da força até ao máximo da sua extensão.

A segunda ação recíproca seria, da mesma forma, segundo Clausewitz, considerando que o propósito da guerra é seria o de fazer seu oponente aceitar a vontade de seu adversário, é óbvio que o adversário não fará isso até que, de suas opções disponíveis, fazer isso seria a opção menos danosa que ele poderia adotar. Logo, de maneira a atingir o objetivo final da guerra, um estado deve colocar o seu inimigo numa posição que é mais opressiva para ele que a sua submissão. Adicionalmente, essa posição não deve ser temporária nem aparentar sê-lo, porque então, o inimigo vai simplesmente adiar a solução, esperando encontrar-se numa posição mais vantajosa num ponto qualquer do futuro. Qualquer mudança nessa atitude seria uma mudança para pior, portanto, de forma a atingir a posição desejada, um estado deve desarmar totalmente o seu inimigo, forçando-o a uma posição na qual ele não possa resistir. Como uma guerra envolve pelo menos dois estados, este princípio aplica-se a ambos e então torna-se a segunda acção recíproca, tentando ambos impor essa posição, um ao outro.

Por fim, a terceira ação recíproca diz que se um estado deseja derrotar o seu inimigo, deve proporcionar os seus esforços ao poder de resistência desse adversário, ou seja, segundo Clausewits, o uso do poder envolve dois fatos chaves: o primeiro sendo a força dos meios disponíveis, que é mensurável porque depende sobretudo dos números; o segundo factor é a força da vontade, que não pode ser medida com exatidão, apenas estimada, por ser intangível. Uma vez que um estado tenha obtido uma estimativa aproximada da capacidade de resistência do inimigo, deve rever os seus próprios meios e ajustá-los, incrementando-os proporcionalmente de forma a obter alguma vantagem. Como o inimigo também vai estar a fazer a mesma coisa, isto também se torna uma ação recíproca e cria uma pressão em direção a um extremo. De forma conclusiva sobre o argumento de Clausewits, se vê presente que o teórico militar ilustra um cenário em que se estende os limites da guerra, embora ainda não definida como guerra total, já se

via, no campo das abstrações a possibilidade de um conflito que toma novos, e mais violentos contornos.

O conceito de guerra total ganharia, porém, sua primeira definição prática mais clara, porém, não por um autor no campo da teoria e abstrações, mas pelo General Americano nortista William Tecumseh Sherman durante a guerra civil americana onde esse, no esforço de guerra para derrotar os confederados sulistas, adotou a estratégia de destruir os recursos sulistas atacando os depósitos de alimentos e linhas de suprimento do lado confederado, que se tratavam de alvos civis<sup>38</sup>, ou seja, aumentando o que seria considerado como “alvos legítimos” em uma guerra, para além do aparato militar, se incluir aí também a capacidade produtiva da população civil.

Entretanto, seria no século XX que o conceito de Guerra total se desenvolve devidamente, onde teóricos de vários campos iriam traçar seu sentido, e com efeito, seria as duas guerras mundiais que teriam o maior impacto para a solidificação do conceito de guerra total, e as duas seriam classificadas como tais, devidamente.

Exemplificando, vale-se a citação do historiador Eric Hobsbawm sobre as guerras mundiais em sua obra “Era dos Extremos” .

Os conflitos totais viraram guerras populares, tanto por que os civis e a vida civil se tornaram os alvos estratégicos certos, e as vezes principais, (...) Os profissionais da política e da diplomacia, quando desimpedidos pelas exigências de votos ou jornais, podem declarar guerra ou negociar a paz sem ressentimentos contra o outro lado, como boxeadores que se apertam as mãos antes de começarem a luta, e bebem uns com os outros depois. Mas as guerras totais estavam muito distantes do padrão bismarckiano ou do século 18. Nenhuma guerra em que se mobilizam os sentimentos nacionais de massa pode ser tão limitada quanto as guerras aristocráticas.<sup>39</sup>

Da mesma forma, o teórico das relações internacionais Hans Joachim Morgenthau argumenta, acerca da guerra total que elas são capazes de mobilizar um contingente muito maior da população e da infraestrutura de um Estado para o esforço de guerra, em sua obra “Política entre as Nações”, primeiro, fazendo a distinção entre guerra limitada e a guerra nacional, ilimitada ou total, onde a primeira se caracteriza por uma guerra em que o combate entre os agentes beligerantes não mobilizam todo o aparato de sua sociedade, travando suas guerras com exércitos profissionais e as vezes com um grande contingente de unidades mercenárias, com efeito, podendo ser chamadas como as guerras do antigo regime, a guerra nacional, ilimitada, por sua vez não carrega tais restrições como Morgenthau argumenta:

Quando, já no século XX, se modifica novamente a natureza da guerra, e os seus propósitos a transformam de um movimento de libertação nacional e unificação em um

---

<sup>38</sup> Vale lembrar que, apesar de que foi o General Sherman que entrou para os livros da história como um general que focou em alvos civis, o general nortista Philip Sheridan também foi notório de focar em alvos civis.

<sup>39</sup> HOBBSAWN, Eric. A era da guerra total in: *Era dos Extremos : o breve século XX : 1914-1991* São Paulo : Companhia das Letras, 1995 2ª edição pag 56.

universalismo nacionalista, a participação da população na guerra é proporcionalmente ampliada. (...) Por toda parte, contudo, todas as forças produtivas da nação são apresetadas para os objetivos da guerra. Enquanto que, durante o período da guerra limitada, os conflitos pouco interessavam à população, que era afetada primariamente por meio de tributos mais elevados, as guerras do século XX passaram a constituir uma preocupação concreta de todo munto, tanto no sentido de identificação nacionalista, como de participação militar ou econômica.(...) O tamanho dos exércitos avolumou-se enormemente no século XX, em termos tanto absolutos como relativos, em relação aos numeros totais das populações. Nos séculos XVI a XVIII, o tamanho dos exércitos, emborase elevasse continuamente, podia ser contado em dezenas de milhares. Com as guerras napoleônicas, alguns exércitos chegaram a várias centenas de milhares de homens. Durante a Primeira Guerra Mundial, houve exércitos que pela primeira vez atingiram a marca de um milhão; e a Segunda Guerra Mundial viu estabelecimentos militares que excediam de dez milhões.<sup>40</sup>

Vale a pena também pega a citação do mesmo autor sobre as baixas civis que se tornam um novo alvo em potencial em conflitos categorizados como guerras totais:

As perdas que as populações civis sofreram em decorrência das atividades militares nas geurras do século XX não econtram quaisquer precedentes desde o fim das guerras religiosas. Não pode haver dúvida de que as perdas civis totais ocasionadas por ações militares, durante a Segunda Guerra Mundial, excedem em muito as perdas totais militares. Somente o número de civis mortos pelos alemães como resultado de medidas de exterminação deliberada pode ser estimado em cerca de 12 milhões. Embora o recorde francês de quease 15% do total da população morta ou ferida na Primeira Guerra Mundial não tenha sido sequer aproximado pela França na Segunda Guerra Mundial, a parcela da população civil no total de perdas cresceu muito. O mesmo pode ser dito com relação a União Soviética, que, no conjunto de mortos e feridos, deve ter perdido, durante a Segunda Guerra Mundial, cerca de 10% de sua população total. Assim, no que diz respeito aos civis, permanceu a tendência no sentido de um enorme aumento no grau de destruição da guerra moderna.<sup>41</sup>

Apesar de que os numeros que Morgenthau apresenta podem ser contestados pela nova historiografia militar que pode apresentar numeros diferentes, - lembrando que Morgenthau publicou essa obra em 1948 - assim como eu argumentaria que exterminio de opositores politicos – na citação de Morgenthau referente ao lado alemão. – não é um ato exclusivamente restrito a cenários de guera total embora é valido argumentar que a guerra facilita com que os governos possam perseguir seus opositores politicos – sejam aliados ou do Eixo - , eu argumentaria que politicas do genero não dependem de guerra total – ou mesmo guerra – para serem aplicadas, no cenário de Segunda Guerra Mundial vale-se lembrar que o Estado Policial Alemão já prendia seus opositores assim como faziam os Soviéticos – tanto antes como depois da guerra. -.

Devidamente, o conceito de guerra total pode-ser, logo, definido como um conflito onde são mobilizados todos os setores da sociedade no esforço de guerra, assim como todos esses setores podem ser considerados como alvos potenciais pelas potências

---

<sup>40</sup> MORGENTHAU, H. J. Guerra total: Guerra contra populaçõess totais. In: MORGENTHAU, Hans J. *Politica entre as nações*. pag 689

<sup>41</sup> Ibid., pag 692 - 693

,beligerantes, e como efeito, o impacto econômico é consideravelmente maior. É importante lembrar que imaginando um cenário de guerra “convencional” “limitada” em que o país não estivesse completamente mobilizado, por si só já tem um custo oneroso a um Estado, um bom exemplo sendo as guerras proxies praticadas pelos Estados Unidos durante e após a Guerra Fria – apesar de não mobilizarem toda sua sociedade, iriam expandir consideravelmente a dívida pública americana e gastos de Estado – em uma guerra total por sua vez, de mobilização total, o aparato do Estado se expande para várias outras áreas; cria-se várias burocracias para gerenciar a economia focando no esforço de guerra, institui-se o alistamento obrigatório ou ele é expandido, o comércio entre os estados beligerantes é congelado e o comércio dos mesmos com outras nações fica a mercê de ataques de seus adversários, a mobilização força ainda que o setor industrial e manufatureiro do Estado em guerra total busque outras parcelas demográficas para compor seu quadro operário – já que cabem em grande medida aos homens em idade de combate ir a guerra -, assim como esse mesmo setor é um alvo potencial para os lados beligerantes. Como resultado os gastos que um Estado deve arcar para se manter em um estado de guerra total é, logicamente, muito maior do que qualquer outra atividade que um Estado pode vir a se aventurar. Logo, apresentando os mecanismos de bancos centrais e características de guerra total, minha monografia segue para testar minha hipótese a partir de uma análise da política do banco central Americano durante a Segunda Guerra Mundial, o Federal Reserve.

## **capítulo 2 - Estados Unidos**

### **A criação do Federal Reserve**

Diferente das nações Européias, a criação de um banco central permanente nos Estados Unidos ocorreu somente no começo do século XX, com o Federal Reserve sendo criado em 1913 através do Federal Reserve Act, porém as bases da criação de um Banco Central Americano em definitivo estavam sendo montadas já em anos anteriores, é importante lembrar que essa seria a terceira experiência americana com um banco ligado ao governo americano, considerando que, em 1791, foi licenciado o First Bank dos Estados Unidos e em 1792 o congresso aprovou o *Coinage Act* declarando o dólar como moeda nacional. Entretanto, esta primeira experiência durou somente até 1811, com a licença desse banco não sendo renovada<sup>42</sup>, logo, tendo uma duração curta, e de pouco impacto.

A segunda experiência remonta de apenas 6 anos mais tarde, em 1816, mas de uma importância chave quando relacionada a temática da minha tese; os Estados Unidos se encontravam já desde 1812 em guerra contra a Grã-Bretanha, que terminou em

---

<sup>42</sup> Sofrendo, nesse período forte oposição por parte de bancos estaduais americanos.

1815, onde o governo americano, conforme argumentei no capítulo anterior, incapaz de se manter na guerra com a sua receita regular, começou a emitir moeda para financiar os gastos que o conflito causou, o que, além da espiral inflacionária levou ao fim de pagamentos da dívida pelo papel moeda desvalorizado.

O governo americano iria, porém, durante o governo do presidente Andrew Jackson fechar essa segunda experiência com um banco central em 1836, após políticas desmedidas do mesmo que levariam a um leve período de recessão em 1819, o governo congelou

Seria somente em 1913 porém, que a terceira experiência com um Banco Central seria feita. Entretanto, a criação do FED não foi feita de imediato após ser assinada pelo presidente Woodrow Wilson, mas foi um processo que carregou um forte debate de ideias ainda no final do século XIX, refletindo a centralização do sistema monetário na Europa do XIX, onde, nos Estados Unidos refletiria o interesse de grupos intelectuais e de industriais e financistas americanos do período.

O começo do esforço para a criação de um banco central americano ao estilo dos europeus começou em 1906, com a iniciativa do presidente da empresa Kuhn, Loeb & Corporation, Jacob Schiff, argumentando que o país precisava de uma moeda para prevenir uma próxima crise, ele formou, junto com seu sócio Paul Moritz de Warburg e Frank A. Vanderlip do National City Bank de Nova York, uma comissão que entregaria um relatório à Câmara de Comércio do município em 1906, que pedia por um banco central emissor de moeda, controlado pelo governo. Com o esforço destes, tal ideia começou a ganhar força em outras organizações para levar tal ideia adiante, conquistando um importante apoio da Associação Americana dos Bancos de outros órgãos de governo.

Entretanto, foi somente no ano seguinte, em 1907, graças ao pânico bancário do mesmo ano causado por uma queda brusca no mercado de ações americanas, que se criou uma atmosfera propícia para criar condições que levariam a fundação do FED, foi um período que levou a consolidação da opinião em favor de uma agência nacional no sistema monetário, como resultado, em 1908, o Congresso americano criou uma comissão monetária nacional para avaliar a ideia de realizar uma reforma no sistema bancário que, desde o fim do segundo banco continental americano, estava em grande medida, sem regulação estatal. Lembrando da existência dos incentivos econômicos para os bancos de uma possível intervenção do estado no sistema financeiro, é importante considerar que essa comissão foi composta, em sua grande maioria por pessoas próximas ou representantes dos grandes bancos da época, estes eram: O First National Bank de Nova York, Bankers Trust Company, Continental National Bank de Chicago, e a empresa Kuhn, Loeb & Corporation. Essa comissão viajou para a Europa para ver como o sistema monetário, já controlado por bancos centrais no continente

Europeu operava, e retornou para os Estados Unidos disseminando o argumento para criação de um Banco Central.<sup>43</sup>

A elaboração de um projeto de lei para criação do Federal Reserve se daria ainda em 1910, entretanto, embora já se estivesse ocorrendo um debate de idéias sobre um sistema bancário centralizado, existia ceticismo com o mesmo ainda, e, como resultado, a reunião que foi convocada, na ilha Jekyll, no estado americano da Georgia, composta por importantes atores do sistema bancário e industrial, foi marcada por uma tentativa de sigilo da imprensa, entretanto, o nome dos proponentes desse projeto de lei foram registrados, o que permite ver que a criação de um banco central nos Estados Unidos se deu com interesse e relação importante com importantes figuras no setor privado industrial e financeiro<sup>44</sup>; essas pessoas eram: Henry Davison, sócio-sênior de J.P Morgan, Frank Vanderlip, vice presidente do National City Bank, A. Piatt Andrew, do conselho monetário nacional, Nelson Adrich, representante de John D. Rockefeller no senado americano e Paul Warburg como advogado bancário, assim como o assistente do presidente na época William H. Taft na secretária do Tesouro.

O processo de construção desse projeto de lei levou uma semana nesse encontro, sendo apresentado para o congresso somente em 1911, porém permite ilustrar que a forma que esse Banco Central se estruturaria, o Federal Reserve seria uma instituição descentralizada em vinte bancos-membros e ofereceria uma cobertura para a cartelização que estava realmente sendo montada. o plano seria a apresentado à Comissão Monetária Nacional em 1911.

Sendo votado pelo congresso, o governo atribuiria legitimidade legal a cartelização dos bancos, assim como permitiu que estes inflacionassem à vontade a oferta de moeda, provendo liquidez a eles próprios e ao sistema financeiro em períodos de necessidade, na mesma medida que se protegiam contra as consequências dos maus empréstimos, assim como a expansão artificial de crédito. E em 23 de dezembro de 1913 a criação do Federal Reserve seria concretizada ao ser assinada pelo presidente Woodrow Wilson o Federal Reserve Act depois de tramitar pela casa de representantes e pelo senado durante o mesmo ano.

---

<sup>43</sup> Com efeito, essa comissão teria um impacto importante não somente na tomada de decisão do governo americano, mas como também na imprensa, um episódio interessante, ocorrido no governo do presidente William Howard Taft, em 1909, o Wall Street Journal iria publicar uma série de reportagens sobre a necessidade do Banco Central, cujos textos publicados haviam sido escritos pelo chefe de relações públicas da comissão monetária nacional, Charles A. Conant. Logicamente, estas reportagens iriam apresentar argumentos favoráveis aos mecanismos que um banco central tem a sua disposição. Isso se refletia também nos debates públicos, na academia e pronunciamentos políticos, ou seja, se via uma nova mentalidade sobre as funções do Estado sobre o sistema financeiro, no debate de idéias nos Estados Unidos ainda no começo do século XX.

<sup>44</sup> Isso seria algo que marca o Federal Reserve até hoje; enquanto que em muitos BCs ao redor do mundo sua equipe é montada, em grande medida, não completamente, por membros de governo, o Federal Reserve, mesmo tendo mecanismos semelhantes aos outros bancos centrais ao redor do mundo, acompanha o seu histórico de proximidade com agentes privados do setor financeiro; com efeito, por exemplo, atualmente boa parte da sua mesa de diretores com autoridade de fixar as taxas de juros nas operações de open market, ou mercado aberto, que conforme já analisado monitora o volume de moeda e crédito na economia, é controlada por membros do banco privado Goldman Sachs que detêm uma fatia importante no mercado financeiro em wall street.



postos a prova, e como seriam moldados para se ver presentes na Segunda Guerra Mundial.

### **Crises dos anos 20, política monetária e o New Deal de Hoover e Roosevelt**

A entrada do mundo na década de 20, sem dúvida, não trazia com bons ares dos anos anteriores, a destruição humana e material causada pela primeira guerra mundial e destruição da antiga ordem européia, as tentativas de tomadas de poder pelas revoluções comunistas, além da tentativa fracassada de suprimir a revolução bolchevique recém-vitória na Rússia por forças internacionais, além do rastro de morte que a gripe espanhola iria causar pelo mundo, fez com que entrar nessa nova década carregaria seus desafios; embora seria um período sem as conturbações destrutivas das experiências militares da década anterior e da que viria em seguida, a década de 20 não estaria a salvo de abalos no sistema econômico, que seria marcada por duas crises principais que ocorreriam, respectivamente em 1921, e a mais conhecida, de 1929, onde o governo Americano e o Federal Reserve iriam operar de forma diferenciada com relação a esses cenários de crise, e como isso iria influenciar as políticas do Federal Reserve nas décadas seguintes, sobretudo, como cabe a minha monografia, durante a Segunda Guerra Mundial.

A crise econômica de 1920-21 foi relativamente curta, porém teve um impacto bem pesado na economia americana. Caracterizada por uma queda brusca na produção e no PNB, seguida de uma disparada de desemprego, a economia americana enfrentava o desafio de se reajustar novamente a uma economia de tempos de paz, mesmo que, conforme já argumentado, e como pode ser historicamente validado, o impacto da guerra nos Estados Unidos foi significativamente menor do que nas outras nações da entente e das potências centrais. Segundo o próprio Federal Reserve, a crise era aguda, no final do ano de 1920 eles argumentavam a gravidade da situação no boletim mensal do Federal Reserve, como pode ser atestado nas seguintes fontes abaixo.

# FEDERAL RESERVE BULLETIN

VOL. 6

DECEMBER, 1920.

No. 12

## REVIEW OF THE MONTH.

Fiscal operations of the Government during the month of November have shown a gross income of \$275,420,812 on ordinary account and a gross expenditure of \$426,092,313 on ordinary account, the result accordingly being a net deficit of \$150,671,501. The Treasury Department on November 8 offered an issue of certificates of indebtedness amounting to \$200,000,000, which was oversubscribed to the extent of more than \$92,000,000. The amount allotted as announced on Wednesday, November 17, was \$232,124,000. The rate named was 5½ per cent. Seven of the Federal Reserve districts oversubscribed their quota.

Question having arisen in some quarters as to the advisability of relaxing the requirements of the Government relative to the payment on December 15 of the fourth installment of income and excess profits taxes, the Secretary of the Treasury made public on November 22 a statement in which he outlined certain aspects of the present position of the Treasury, saying in part:

"The revenue act provides for the payment of income and profits taxes in four quarterly installments due on March 15, June 15, September 15, and December 15. The taxes due on December 15, 1920, represent chiefly the final installment due in respect to income and profits of the taxable year 1919. Taxpayers have already had nearly 12 months' grace as to this final installment and have had every opportunity to make provision for its payment by setting up the necessary reserves or purchasing Treasury certificates of indebtedness. The Treasury Department, moreover, has adjusted its financial program to the tax payment dates provided by the revenue act of 1918. There are outstanding nearly \$700,000,000 of certificates maturing on December 15, 1920, and \$300,000,000 additional mature on January 3 and January 15, 1921. On December 15 there will also become payable the semiannual interest on the first Liberty loan and the Victory

Liberty loan, aggregating about \$140,000,000. To meet these heavy maturities of principal and interest and at the same time provide for the current requirements of the Government, enlarged as they are by the extraordinary burdens imposed upon the Treasury in connection with payments to the railroads, the Treasury relies chiefly on the income and profits taxes payable on December 15. This installment is not expected to exceed \$650,000,000. The Treasury must finance its further requirements, so far as they are not covered by ordinary current receipts, through issues of Treasury certificates of indebtedness. It would be impossible to defer the payment of the December installment of taxes without forcing the Treasury to offer Treasury certificates in prohibitive amounts."

The year 1920 has been a period of decided advance in the process of economic readjustment consequent upon the conditions left by the war.

Production had been developed to a very high point as a result of war necessities, besides being diverted into channels different from those normal in peace time. It was, therefore, inevitable that a period of readjustment involving some decrease in output, at least temporarily, should ensue. On former occasions, when problems of a similar sort have been met with, the process of readjustment from a war to a peace-time level of business has been extremely rigorous. Conditions during the present period of readjustment have by comparison been tolerable. Production during the latter part of the year has, it is true, fallen off in some branches following upon the readjustment of the price structure. Fundamental alterations in the distribution of labor between trades and employments have also been a feature of recent months. In the banking field the advance of the volume of deposits has changed during the recent months into a recession, although Federal Reserve note circulation was about \$200,000,000 larger at the close of November than at the end of July. It is also to be noted that there has been a marked change in the composition of bank portfolios resulting

1253

from the gradual retirement of long-term or speculative paper and the substitution of paper based upon bona fide commercial transactions growing out of the actual purchase and sale of goods. In international trade the conditions which led to an excessive development of exporting business have been in process of change, and a return to more normal conditions is now in progress. So far as concerns the European countries the year has been noteworthy in international trade for a decided evidence of increase of productive power which, although interrupted from time to time by internal difficulties of one kind or another, has nevertheless been the dominant feature in the foreign economic movement.

Very sharp reduction in prices coupled with heavy decreases in production, extensive unemployment, and business reaction, often involving bank failures, have been the outstanding features of readjustment in former years. The transition through which the community is now passing, while necessarily uncomfortable, has thus far been accompanied by only a minimum of the unfavorable symptoms developed on other occasions. While the present process is as yet incomplete and though some lines of business may be expected to pass through a still further period of reorganization, there is good reason for believing that with our present strong banking structure the difficulty of the transition will not be much further aggravated and that a normal situation will be restored with far less than usual distress. The fiscal situation both at home and abroad is still uncertain due to the fact that, while the war was technically over at the signing of the armistice, it was not over in the financial sense until a long time later, while it has not been possible during the readjustment period to place public finance in any country upon its peace time footing, pending much closer ascertainment of the best method of taxation. The close of the year 1920, however, in spite of the fact that in some branches of economic and financial life there is still much progress to be made before reaching a definite basis for further growth, must nevertheless be regarded as quite unmistakably a turning point in the process of transition from conditions produced

by the war to the normal economic basis of international and industrial life.

In thus estimating the position of the economic organization at the close of the year 1920, very large emphasis should undoubtedly be placed upon the volume of production. It is in the quantity of output supplied by a nation that the best test is found of its true position from the economic standpoint. Although the year 1920 shows a downward movement in some branches of production and trade and a lessening of the activity with which credit media are employed, a gratifying aspect of the year is seen in the fact that the changes thus far reported have been so small, especially when the great activity of production and the great extension of credit which occurred during the war period are borne in mind. Considering the year 1920 in comparison with similar periods, reaction shown by the indexes representing the chief lines of business activity, as already stated, is in most cases relatively minor as compared with the volume of production and trade when at its high point. While much is said of changes in prices and particularly of declines of prices as an indication of economic retrogression, it is to be remembered that the real income of the community is the quantity of goods available for consumption and not the money value of the goods thus produced. The fundamental test of the degree in which conditions which make for prosperity have been regained and former industry restored is found in the indexes which exhibit actual volume of output. Of primary importance are statistics showing the yield of agricultural and manufacturing industries. Next to these are indexes showing the actual movement of goods from producer to consumer. The latter may be best derived from statistics of freight movement, figures showing the activity of money and credit, and data reflecting the activity of wholesale and retail trade. Prices play an important part as a factor in the process of distribution, and the price level is of first significance to the student of business conditions because it aids in definitely determining the profit-making position of the various economic factors of the community as measured in terms of money

Vale-se dar um destaque especial para o quinto e o sexto paragrafo em que se atesta a situação econômica complicada nos Estados Unidos, onde destaca-se a falência de bancos, alta de desemprego e queda na produção.<sup>47</sup>

Em numeros brutos e porcentagens, a situação econômica nos Estados Unidos em 1920 era complicada. Naquele ano o desemprego havia pulado de 4% para quase 12%, o PNB havia declinado 17%. Em razão disso nesse periodo, o então Secretário de Comércio e futuro presidente Herbert Hoover tenha instado veementemente o então presidente Warren G. Harding a fazer uma série de intervenções para reativar a economia. Nisso, Hoover fez o que pôde para interferir na recessão, tentando ainda estimular a construção de casas e insistindo para que os bancos financiassem mais exportações, entretanto Ao invés de um estímulo fiscal na economia, Harding buscou reduzir o orçamento do governo praticamente à metade entre 1920 e 1922: os gastos

<sup>47</sup> Disponível em: <

[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=344357&filepath=/files/docs/publications/FRB/1920s/frb\\_121920.pdf&start\\_page=5](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=344357&filepath=/files/docs/publications/FRB/1920s/frb_121920.pdf&start_page=5) >. Acesso em: 10 de novembro de 2016.

federais declinaram de \$6,3 bilhões em 1920 para \$5 bilhões em 1921 e \$3,3 bilhões em 1922. E o restante da abordagem de Harding foi igualmente laissez-faire: o imposto de renda foi diminuído para todos os grupos de renda e a dívida nacional foi reduzida em 33%.

Ao que cabe a monografia, a atividade do Federal Reserve, foi nessa ocasião praticamente imperceptível, principalmente se comparada com as medidas que seriam tomadas em 1929. Onde, apesar da gravidade da recessão em voga, o Fed não fez uso de seus mecanismos para aumentar a oferta monetária e combater a crise econômica nessa ocasião. Da mesma forma, já no terceiro trimestre de 1921, os sinais da recuperação já eram visíveis. No ano seguinte, o desemprego caiu para 6,7%, e em 1923 já estava em 2,4%.

Seria, porém, na grande depressão de 1929 que o Federal Reserve iria atuar com uma maior intensidade. No período do fim da depressão de 1921 até julho de 1929, o FED só se fez presente na implementação de políticas inflacionárias da oferta monetária, principalmente em 1924 e 1927, que iriam decididamente ter um impacto na crise de 1929.

Retomando Rothbard em a Grande Depressão, o economista argumenta o seguinte, sobre a situação econômica americana:

Geralmente se acredita que o grande boom da década de 1920 começou por volta de julho de 1921, após um ano ou mais de forte recessão, e terminou por volta de julho de 1929. A produção e a atividade econômica começaram a cair em julho de 1929, ainda que o famoso crash da bolsa tenha acontecido em outubro daquele ano. A tabela 1 mostra a oferta monetária total do país, começando com US\$ 45,3 bilhões em 30 de junho de 1921, e vai calculando o total, junto com seus principais constituintes, mais ou menos a cada seis meses a partir daquele momento. Ao longo do período inteiro do boom, vemos que a oferta monetária cresceu em US\$ 28 bilhões, um aumento de 61,8% ao longo de um período de oito anos. Isso equivale a um aumento médio anual de 7,7%, um grau de inflação bastante considerável. Os depósitos bancários totais aumentaram 51,1%, as cotas das associações de poupança e empréstimos 224,3%, e as reservas líquidas de apólices de seguro de vida, 113,8%. Os principais aumentos aconteceram em 1922-1923, no fim de 1924, no fim de 1925 e no fim de 1927. A abrupta estabilização aconteceu precisamente no momento em que esperaríamos - na primeira metade de 1929, quando os depósitos bancários diminuíram e a oferta monetária total permaneceu quase constante. Para gerar o ciclo econômico, a inflação precisa acontecer por meio de empréstimos às empresas, e a década de 1920 está em conformidade com as especificações. Não houve qualquer expansão no papel-moeda em circulação, que no início do período totalizava US\$ 3,68 bilhões e, no final, US\$ 3,64 bilhões.(...) Os Títulos do governo Americano em poder dos bancos subiram de US\$ 4,33 bilhões para US\$ 5,59 bilhões ao longo do período, enquanto o total de títulos do governo em poder de companhias de seguros de vida na verdade caiu de US\$ 1,39 bilhão para US\$ 1,36 bilhão. Os Empréstimos das associações de poupança-e-empréstimos estão quase todos em imóveis privados, e não em obrigações do governo. Assim, apenas US\$ 1 bilhão do novo dinheiro não contribuía para gerar o ciclo, e representava investimentos em

títulos do governo; quase todo esse crescimento desprezível aconteceu nos primeiros anos, entre 1921 e 1923.<sup>48</sup>

TABELA 1  
OFERTA MONETÁRIA TOTAL DOS ESTADOS UNIDOS, 1921-1929\*  
(EM BILHÕES DE DÓLARES)

Data	Moeda Fora dos Bancos	Depósitos à Vista Corrigidos	Depósitos a prazo	Total Corrigido de Depósitos e Moeda Fora dos Bancos	Capital de Poupança e Empréstimos	Reservas Líquidas de Apólices de Seguros de Vida	Oferta Monetária Total	Mudança Percentual Anual em Relação ao Ano Anterior
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1921 - 30 de junho	3,68	17,11	16,58	37,79	1,85	5,66	45,30	***
1922 - 30 de junho	3,35	18,04	17,44	39,00	2,08	6,08	47,16	4,1
1923 - 30 de junho	3,74	18,96	19,72	42,75	2,42	6,62	51,79	9,8
1923 - 31 de dezembro	3,73	19,14	20,38	43,50	2,63	6,93	53,06	4,9
1924 - 30 de junho	3,65	19,41	21,26	44,51	2,89	7,27	54,67	6,1
1924 - 31 de dezembro	3,70	20,90	22,23	47,08	3,15	7,62	57,85	11,6
1925 - 30 de junho	3,57	21,38	23,19	48,32	3,48	8,05	59,86	7,1
1925 - 31 de dezembro	3,77	22,29	23,92	50,30	3,81	8,48	62,59	9,2
1926 - 30 de junho	3,60	22,00	24,74	50,57	4,09	8,95	63,62	3,3
1926 - 31 de dezembro	3,83	21,72	25,33	51,12	4,38	9,45	64,96	4,2
1927 - 30 de junho	3,56	21,98	26,46	52,23	4,70	9,98	66,91	6,0
1927 - 31 de dezembro	3,70	22,73	27,37	54,08	5,03	10,50	69,61	8,1
1928 - 30 de junho	3,62	22,26	28,53	54,68	5,39	11,05	71,12	4,4
1928 - 31 de dezembro	3,59	23,08	28,68	55,64	5,76	11,60	73,00	5,2
1929 - 30 de junho	3,64	22,54	28,61	55,17	6,00	12,09	73,26	0,7

\* A Coluna 1, *moeda fora dos bancos*, inclui moedas de ouro, Notas do Tesouro, Notas do Federal Reserve, e várias notas menores; como de hábito, exclui-se a moeda em poder dos bancos, porque ela é usada como reserva de parte da oferta monetária em circulação. A Coluna 3, *depósitos a prazo*, inclui as contas nos bancos comerciais e nas caixas econômicas, e no Postal Saving System [Sistema de Poupança dos Correios]. A Coluna 4 mostra o total das três anteriores mais a quantidade desprezível de depósitos do Governo dos Estados Unidos, a fim mostrar o total de depósitos e de moeda em circulação. A Coluna 5 é o capital de cotas de associações de poupança-e-empréstimo. A Coluna 6 são as reservas de apólices menos os empréstimos contra apólices das companhias de seguros de vida. A Coluna 7 mostra a oferta monetária total, somando as Colunas 4, 5 e 6. A Coluna 8 mostra a mudança percentual anual da Coluna 7 a partir da data anterior. As estatísticas para moeda e ve Board, 1943), pp. 34, *passim*. Os dados para as associações de poupança-e-empréstimo estão disponíveis em *Historical Statistics of the U.S., 1789-1945* (Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, 1949), p. 175, e os dados para seguros de vida no *Life Insurance Year Book*.

Acima busco reproduzir a tabela que Rothbard se refere em seu livro, para indicar, em numeros, o fenômeno inflacionário.<sup>49</sup>

É importante ressaltar que a expansão do dinheiro em 1924 está ligada ao contexto internacional da época, dado que ela atendia ao desejo de ajudar o Bank of England na sua política de buscar manter a taxa cambial da libra no mesmo nível em que estava antes da Primeira Guerra Mundial, através de uma política de inflação do dólar americano, acompanhada de uma de deflação da Libra Esterlina na Grã-Bretanha.

E no caso do ano de 1927, o Fed pôs novamente, a adoção de uma política inflacionária, Onde foi possível observar naquele período, que o volume das hipotecas agrícolas e urbanas iria se expandir de \$16,8 bilhões em 1921 para \$27,1 bilhões em 1929. Da mesma forma, ocorreram aumentos no endividamento industrial, financeiro e dos governos municipais e estaduais. Essa expansão do dinheiro e do crédito foi acompanhada de um aumento veloz nos preços das ações e dos imóveis. Os preços dos títulos emitidos por indústrias, de acordo com o índice da Standard & Poor's, aumentou de 59,4 em junho de 1922 para 195,2 em setembro de 1929. As ações das empresas

<sup>48</sup> ROTHBARD, Murray N. Inflação da oferta monetária, 1921-1929 In: *A grande depressão americana*. São Paulo : Instituto Ludwig von Mises. Brasil, 2012, pag 122 -124.

<sup>49</sup> Ibid., pag 123.

ferroviárias aumentaram de 189,2 para 446,0, ao passo as empresas de utilidade pública subiram de 82 para 375,1.

Essa política de crédito do FED seria abandonada no início de 1929. Através da venda de títulos do governo em volume maior do que comprava, assim buscando interromper a expansão do crédito bancário. A taxa de redesconto foi aumentada para 6% em agosto de 1929. Os títulos comerciais seguiram a tendência e também subiram para 6%. Já os empréstimos resgatáveis a qualquer momento tiveram sua devolução imediata exigida pelos bancos, a uma taxa de 15 a 20% superior à média de até então. Entretanto, em junho de 1929, a atividade econômica começou a apresentar sinais de retração. Os preços das commodities começaram sua retração em julho. Treze milhões de americanos - 25% da força de trabalho - ficaram desempregados. Milhares de bancos, centenas de milhares de empreendimentos e milhões de agricultores foram à falência ou encerraram suas operações definitivamente. Nisso, sobre os bancos em um cenário de depressão, o economista Huerta de Soto apresenta a seguinte colocação:

Assim, a conclusão a tirar é a de que a depressão econômica provocada pela expansão de crédito promove uma diminuição generalizada do valor dos ativos contábeis do sistema bancário, precisamente no momento em que o otimismo e a confiança dos depositantes são menores. Ou seja, o valor dos empréstimos e de outros ativos do sistema bancário diminui devido à recessão e à falta de pagamento, ao passo que o passivo correspondente, os depósitos agora em poder de terceiros, permanece inalterado. Contabilisticamente, a situação patrimonial de muitos bancos se torna problemática e difícil, pelo que se começa a anunciar suspensões de pagamentos e falências. Como é lógico, do ponto de vista teórico, não é possível determinar a priori quais serão os bancos mais afetados em termos relativos. No entanto, é possível prever com segurança que aqueles que forem marginalmente menos solventes terão grandes dificuldades de liquidez e estarão à beira da suspensão de pagamentos e até da falência. Esta situação pode, muito facilmente, criar uma crise generalizada de confiança em todo o sistema bancário que pode levar a que os particulares decidam, em massa, levantar os depósitos, não apenas dos bancos com maiores dificuldades relativas, mas também, por um efeito de contágio, de todos os outros. Com efeito, todos os bancos que operam com reserva fracionária são inerentemente insolventes, sendo as diferenças entre uns e outros apenas de grau e relativamente pequenas. Assim, a contração de crédito e financeira é inevitável.<sup>50</sup>

Dado o cenário de crise, a primeira resposta do governo Hoover na época pode ser dita como um ataque em varias frentes para tentar criar um programa de recuperação, que são enumerados em a "Grande Depressão":

Medidas como as obras públicas federais, estaduais e municipais, o compartilhamento do trabalho, a manutenção dos salários ("uma ampla maioria manteve os salários altos, como antes), as restrições à imigração, e a National Credit Corporation, disse Hoover, serviram a esses propósitos e incentivaram a recuperação. Agora Hoover queria ações mais drásticas, e apresentou o seguinte programa:

---

<sup>50</sup> HUERTA de SOTO, Jesús. Efeitos da Expansão de Crédito Bancário Sobre o Sistema Econômico In: Moeda crédito bancário e ciclos econômicos. São Paulo, Instituto ludwig von Mises Brasil, pag 329-330.

(1) O estabelecimento da Reconstruction Finance Corporation, que usaria Fundos do Tesouro para emprestar aos bancos, às agências de crédito agrícola e aos governos municipais.

(2) A ampliação das exigências de qualificação para fazer descontos no Fed.

(3) A criação de um sistema de descontos, por meio de um Banco Habitacional de Empréstimos, que reavivasse as medidas em prol da construção e do emprego que tiveram o caloroso apoio da Conferência Nacional de Moradia, convocada recentemente por Hoover para esse propósito.

(4) Expandir a ajuda governamental aos Federal Land Banks.

(5) Criar uma Administração das Obras Públicas para coordenar a expandir as obras públicas federais.

(6) Legalizar o decreto de Hoover que restringia a imigração.

(7) Fazer alguma coisa para enfraquecer a "competição destrutiva" (isso é, a competição) no uso de recursos naturais.

(8) Conceder US\$ 300 milhões em empréstimos aos Estados para assistência.

(9) Reformar as leis de falência (isso é, enfraquecer a proteção ao credor)

Hoover também demonstrava estar ansioso para "proteger as ferrovias da competição desregulamentada" e para estimular as ferrovias falidas. Além disso, ele ainda pediu programas de compartilhamento de trabalho para poupar milhões de pessoas do desemprego.<sup>51</sup>

Ou seja, pode-se apresentar aí, já no governo Hoover um esforço de intervenção do Estado sobre a economia para tentar conter a crise que os Estados Unidos se encontravam, e, com efeito, do Federal Reserve. Seria, porém, com o presidente Roosevelt que a intervenção seria mais aguda. De forma breve, a seguinte definição sobre esse programa de intervenção pode ser encaixada como um começo do New Deal, como se atesta na seguinte definição:

Se definirmos "New Deal" como um programa antidepressivo marcado pelo extensivo planejamento econômico por parte do governo - incluindo o estímulo aos salários e aos preços, a expansão do crédito, o apoio a empresas fracas, e o aumento nos gastos do governo (por exemplo, na forma de subsídios ao desemprego e às obras públicas) - Herbert Clark Hoover tem de ser considerado o fundador do New Deal nos Estados Unidos.<sup>52</sup>

Das medidas que Hoover iria implementar algumas são dignas de nota para perceber esse maior grau de intervenção do estado para buscar solucionar a crise econômica. Em primeiro lugar está a adoção de uma política protecionista por meio da aprovação da chamada tarifa Smoot-Hawley em junho de 1930, que elevou as tarifas de

---

<sup>51</sup> ROTBARD, Murray, N. 1932: O New Deal de Hoover IN: *A grande Depressão americana*. São Paulo : Instituto Ludwig von Mises. Brasil, 2012, pag 295-296

<sup>52</sup> ROTHBARD, Murray N. O preludio da depressão: Hoover e o *laissez-faire*. In: *A grande depressão americana*. São Paulo : Instituto Ludwig von Mises. Brasil, 2012, pag 208

importação de produtos estrangeiros. Isso não é, dado a situação internacional do período, incomum, conforme argumentei sobre o processo de ruptura com o padrão ouro, em uma de suas etapas nesse mesmo período, uma política protecionista se fazia presente em vários países no momento, porém a adoção dessa política pelos Estados Unidos iria acelerar ou forçar a adoção destas por outras nações<sup>53</sup>.

Em seguida, é importante ressaltar a criação da chamada RFC (Reconstruction Finance Corporation) que se tratava de uma agência do governo federal americano, aprovada pelo congresso, que se constituía como uma instituição para suporte financeiro por meio de empréstimos para bancos e ferrovias. Seria com Roosevelt porém, que a RFC iria se expandir consideravelmente.

Ademais, vale-se citar, nas medidas de Hoover, a adoção de um forte programa de obras públicas para reativar a economia, sendo bem recebida por diversos economistas, engenheiros, e com pouca resistência tanto por democratas como republicanos no senado e na casa de representantes. Entretanto, no final do seu mandato, Hoover ele iria se arrepender de tal projeto e iria buscar voltar atrás, reduzindo o ímpeto por uma campanha de obras públicas, que seria reavivada durante o governo Roosevelt.

Claro, conforme já mencionado, seria com Roosevelt que a intervenção econômica seria mais profunda, porém já na administração Hoover ela se fazia presente; nisso é importante ressaltar o contexto internacional que o mundo se encontrava; atualmente isso pode parecer algo incomum, mas durante a década de 20 e a de 30, o ditador fascista italiano, Benito Mussolini era visto com bons olhos na Europa no geral e sobretudo nos Estados Unidos e, com efeito as propostas políticas, sociais e econômicas que a terceira via trazia. Ainda em 1919, Mussolini iria fundar o que se viria por chamar o *Fasci di Combattimento* em Milão, onde se estruturaria a base do programa fascista. Certos pontos-chaves desse programa são elucidados pelo autor conservador Jonah Goldberg na seguinte passagem:

- Redução da idade mínima para votar (18 anos), da idade mínima para ser eleito (25 anos) e sufrágio universal, inclusive para mulheres.
- "Abolição do Senado e criação de um conselho técnico nacional responsável pelo trabalho intelectual e manual, pela indústria, pelo comércio e pela cultura"
- Fim do serviço militar obrigatório.
- Repúdio dos títulos de nobreza.
- "Uma política externa que vise expandir a vontade e o poder italianos, em oposição a todos os imperialismos estrangeiros."
- A imediata aprovação de uma lei do Estado sancionando a jornada diária de oito horas *reais* para todos os trabalhadores.
- Um salário mínimo.
- A criação de várias entidades de governo dirigidas por representantes dos trabalhadores.

---

<sup>53</sup> Essa proposta não foi, obviamente, recebida de bom grado por todos, com efeito, dado o anúncio de que o presidente Hoover iria aprovar essa medida tarifária, o mercado respondeu negativamente com uma queda considerável nas ações industriais.

- Reforma do sistema de aposentadoria e pensões e estabelecimento de limites de idade para trabalhos perigosos.
- Forçar os donos de terras a cultivar suas propriedades ou tê-las expropriadas e dadas a veteranos e cooperativas de agricultores.
- A obrigação do Estado de criar escolas "rigidamente seculares" para elevar "as condições morais e culturais do proletariado".
- "Um imposto fortemente progressivo sobre o capital que corresponderia a uma *expropriação parcial*, num só momento, de toda a riqueza."
- "A tomada de todos os bens que pertencem a congregações religiosas e a abolição de receitas episcopais."
- A "revisão" de todos os contratos militares e o "sequestro de 85% de todos os lucros da guerra"
- A nacionalização de todas as indústrias de armas e explosivos<sup>54</sup>

Importante lembrar, claro, que a política é a arte do possível, e por questões pragmáticas ou causadas pelo momento político as políticas de Mussolini iriam assumir outros contornos; tanto uma evolução do pensamento intelectual fascista, como também uma relação cordial com o vaticano, fazendo uma série de concessões a esse, assim como a adoção de uma política econômica pró-mercado no começo de seu governo, - depois porém, iria assumir sua feição corporativista<sup>55</sup>, de união de interesses do estado com a iniciativa privada - além do desafio de que a aristocracia conservadora italiana, principalmente no oficialato das forças armadas nunca iria ver com bons olhos um soldado veterano da primeira guerra mundial ex-internacional socialista transformado ditador. Entretanto, as idéias de Mussolini iriam reverborar na sociedade americana, e iriam influenciar as decisões do presidente democrata, Franklin Delano Roosevelt, na adoção de políticas econômicas para conter a crise que os Estados Unidos se encontravam. É importante ressaltar que a influência do fascismo nunca seria de uma completa adoção de princípios da terceira via nos Estados Unidos dos anos 30, mesmo com uma simpatia comu de certas medidas corporativistas no plano econômico, além de um crescente espírito nativista nos Estados Unidos que se desenvolvia desde o final do século XX, não iria se ver um movimento político auto-declarado fascista nos Estados Unidos com força política para estabelecer uma ditadura nativista de economia planejada, apesar da simpatia que tal projeto ideológico tinha nos anos 30<sup>56</sup>. Da mesma forma, o outro movimento político que pode ser encaixado na terceira via que era o nazismo ou nacional-socialismo, não iria, ao menos nos anos 30 no campo político criar

---

<sup>54</sup> GOLDBERG, Jonah. Mussolini: O pai do Fascismo. In: *Fascismo de Esquerda: a história secreta do esquerdismo americano* - Rio de Janeiro: Record, 2009. pag 57-58.

<sup>55</sup> Como é o caso da famosa Carta del Lavoro de 1927 que, como documento para influenciar a legislação trabalhista, iria servir de complemento importante para a composição da legislação trabalhista em países como no caso do Estado Novo Varguista no Brasil e na segunda república de Portugal de Antonio de Oliveira Salazar.

<sup>56</sup> Mesmo que figuras como o padre católico Charles Coughlin, abertamente fascista, era uma figura popular durante os anos 30, assim como o Candidato a presidência na eleição de 1936, William Pelley, fundador da legião fascista americana existindo no cenário público americano, eles não iriam ser capazes de tomar o poder e seriam vistos como figuras extremistas pela política americana.

uma força capaz de ser vista como uma ameaça para tanto os democratas como republicanos<sup>57</sup>, apesar de que os Estados Unidos concentravam um enorme contingente de imigrantes alemães em seu território, os quais viram a ascensão de Adolf Hitler e o partido nazista na Alemanha com bons olhos, buscando replicar em solo americano organizações semelhantes, como foi o caso da federação americano-germânica (Amerikadeutscher Volksbund) e a amigos da nova Alemanha, nos anos 30 não existiria uma força política para implementar essa ideologia<sup>58</sup> e da mesma forma, no decorrer dos anos 30, e certamente já nos 40 o potencial para uma experiência de terceira via nos Estados Unidos perdia força, sem dúvida, no caso do fascismo e da figura de Mussolini influenciado pela invasão da Abissínia (atual Etiópia.) pelos italianos e das táticas militares violentas que eles empregaram no conflito, assim como a aproximação da segunda guerra mundial, e como resultado a imagem cada vez mais negativa que a ideologia dos países do eixo ganhavam, fez com que esses movimentos perdessem força, quando não eram fechados pelo Estado, sobretudo quando se dá a entrada americana na Segunda Guerra. Entretanto, durante o final dos anos 20 e a primeira metade dos anos 30 a terceira via iria representar uma proposta como resposta ao capitalismo liberal que iria influenciar a tomada de decisão de políticos da época, de propor uma maior intervenção do Estado na economia. E nesse ambiente, o novo presidente americano, Franklin Delano Roosevelt, se elegendo em um cenário de crise econômica, iria por em prática vários projetos do Estado para combater a depressão, e consequentemente aumentar a atuação do Federal Reserve.

Com o começo do mandato do presidente Roosevelt em 1933, essa atuação já se fez presente de imediato, com adoção de uma ruptura com padrão-ouro, nacionalizando o estoque monetário de ouro, proibindo sua posse privada (exceto para jóias, para uso científico e industrial, e para pagamentos externos), e anulou todos os contratos - públicos ou privados, antigos ou futuros - que demandavam pagamento em ouro. Embora, conforme já detalhado, não teria sido uma ruptura completa com o padrão-ouro, foi sem dúvida um dos maiores marcos do distanciamento do moeda com o padrão ouro, e aumentado a proximidade com o sistema fiduciário.

Seguida da ruptura com o padrão-ouro, as medidas de Roosevelt voltariam-se para a agricultura. Trabalhando com a politicamente influente na época American Farm

---

<sup>57</sup> Isso não significa que os dois partidos principais estivessem sem ligação nenhuma com movimentos facistas e nacionais-socialistas, no caso democrata, é importante lembrar que a Ku Klux Klan tinha surgido de dentro do partido e durante os anos 20 e 30 tinha força política e tinha fundado uma divisão fascista dentro da organização, a chamada "Legião Negra". da mesma forma, no partido republicano, já nos anos 50, inspirados pelo anticomunismo de figuras como o senador Joseph McCarthy, mas decepcionados com a falta de ação do partido, muitos ex-republicanos iriam se organizar no partido nazista americano.

<sup>58</sup> Politicamente falando, o nazismo nos Estados Unidos teriam um breve momento de atenção no palco político durante os anos 60 por meio da figura peculiar do "comandante" George Lincoln Rockwell, criador do partido nazista americano - que, diferente do nacional socialismo alemão, tinha características "americanizadas" refletindo a realidade americana - e potencial candidato a presidência durante aquele período.

Bureau Federation e seguindo conselhos do financista e investidor Bernard Baruch<sup>59</sup>, Roosevelt decretou o Agricultural Adjustment Act, em 1933, que estipulava controles sobre a produção e sobre o tamanho das terras, restringia acordos até então feitos livremente no mercado e regulamentava licenças para produtores e negociantes com o objetivo de "eliminar práticas e custos injustos"; autorizava novos empréstimos governamentais, taxava processadores de commodities agrícolas e recompensava agricultores que reduzissem a produção.

Já com quase um terço dos trabalhadores industriais desempregados, o presidente Roosevelt se aventurou em um projeto de radical reorganização industrial, trabalhando para persuadir, e com sucesso, o Congresso para aprovar o chamado National Industrial Recovery Act (NIRA) [Decreto da Recuperação Industrial Nacional], que por sua vez levou a criação da National Recovery Administration (NRA) [Administração da Recuperação Nacional]. Seu propósito era fazer com que as empresas fizessem um conluio entre si, incentivando um projeto de cartelização da economia e criando tabelas de preços, salários, horas e condições de trabalho. Nisso, um exemplo seria o chamado Acordo de Re-Emprego, que implementava um salário mínimo de 40¢ a hora (\$12 a \$15 por semana em comunidades menores), uma jornada semanal de 35 horas para os trabalhadores industriais e de 40 horas para os trabalhadores em funções administrativas, e a proibição de todo o trabalho adolescente. Ou seja, via-se uma situação completamente distinta da idéia americana de livre-mercado nesse campo, onde, ao invés de se permitir um salário decidido pelos mecanismos do mercado, se fazia uma presença de regulação pelo Estado.

Por todo esse período, o governo federal, através do Federal Reserve, esforçou-se para reflacionar a economia. A expansão monetária ocorrida entre 1934 e 1941 atingiu proporções em si consideráveis. Somado a isso, o ouro monetário europeu, fugindo das reviravoltas políticas e da situação belicosa e instável do velho mundo, buscou refúgio nos bancos e cofres dos Estados Unidos, impulsionando as reservas bancárias americanas. As reservas subiram de \$2,9 bilhões em janeiro de 1934 para \$14,4 bilhões em janeiro de 1941. E com esse aumento das reservas, as taxas de juros caíram para níveis particularmente baixos. Os títulos comerciais frequentemente rendiam menos de 1%, e os aceites bancários estavam entre 0,125% e 0,25%. As Letras do Tesouro caíram para 0,1% e os Bônus do Tesouro, para 2%. Os empréstimos resgatáveis a qualquer momento estavam fixados em 1% e os empréstimos para os clientes estavam em 1,5%.

A conclusão que pode ser tirada, no que toca a atuação do Banco Central com relação as atividades econômicas no Estados Unidos é que ele ampliou sua atuação conforme a década de 20 prosseguia, começando a participar ativamente nas políticas

---

<sup>59</sup> Bernard Mannes Baruch já tinha atuado como conselheiro para a presidência dos Estados Unidos durante a primeira guerra dando conselhos ao então presidente Woodrow Wilson. Ele seria uma das figuras que iriam compor o quadro de importantes conselheiros à presidência Americana sobre diversos assuntos, como foi o caso também do secretário do tesouro Henry Morgenthau e de Felix Frankfurter na suprema corte.

ecômicas de Estado, tendo essa participação amplificada com a grande depressão de 1929, com o esforço das presidências de Herbert Hoover e Franklin Delano Roosevelt buscando conter a crise. Estabelecidos os mecanismos e o aval do governo para a atuação do Federal Reserve, partimos para, agora, analisar sua atuação no financiamento da Segunda Guerra mundial e ver quão impactante ela foi, durante os anos em que os Estados Unidos se encontravam já mergulhados no conflito.

### **Capítulo 3 - Políticas do Federal Reserve na segunda guerra mundial**

A entrada dos Estados Unidos na Segunda Guerra Mundial é marcada com a declaração de guerra ao Império Japonês no final de 1941, em 8 de dezembro, seguida da declaração de guerra à Alemanha e a Itália apenas 3 dias depois. Apesar de que os Estados Unidos já se encontravam envolvidos, informalmente e indiretamente na guerra em diversas ocasiões, como a venda de equipamento militar para as potências aliadas, assim como a criação de unidades de combate na China para enfrentar as forças japonesas, ou seja, a economia americana já sofria leves distorções causadas por tais projetos militares do governo americano, seria, porém, somente com a entrada oficial dos Estados Unidos na guerra que a economia americana se converteria em uma de guerra total, onde o esforço de guerra envolveria toda a sociedade americana.

Sobre o financiamento do esforço de guerra é válido lembrar que a compra do material para o esforço de guerra – tanques, armamentos leves, confecção de uniformes, rações de combate, aviões e tudo o mais que compõe o material utilizado pelas forças armadas – é, como outras compras que o Estado faça, uma que ele tem que pagar, mesmo que não de imediato, já que o custo de material bélico não é baixo, e quase que universalmente representa um potencial endividamento do estado, assim como muitas das manufaturas e indústrias iram mudar sua planta de produção de produtos civis para produtos bélicos, o fato é de que, de um ponto de vista puramente econômico, o custeamento do esforço de guerra opera como o custeamento de uma atividade como qualquer projeto do Estado, e, no caso específico e dado o desenvolvimento do Federal Reserve, veria-se presente os mecanismos do banco central para custear a guerra. O desafio principal é, claro, o grau de influência desses mecanismos, e se é possível perceber uma correlação, logo, entre as políticas do Federal Reserve e o custeamento da Segunda Guerra.

Logo, a documentação do Federal Reserve estará centrada dos anos de 1942, 1943, 1944 e 1945, focando na expansão da oferta monetária, dívida pública, reservas de ouro<sup>60</sup> e títulos da dívida pública, assim como uma análise da visão do período pelo FED. Nisso é importante entender que a documentação primária para se observar esses dados são os boletins publicados pelo Federal Reserve que são publicados todos os

---

<sup>60</sup> Sobre as reservas de ouro usarei somente os documentos de 1944 e 1945 já que eles apresentam os números dos anos anteriores, sendo assim redundante reproduzir os anos de 1942 e 1943.

meses e fazem uma análise econômica dos 12 meses anteriores, conforme já discutindo nessa monografia, eu já utilizei passagens desses boletins para ilustrar historicamente eventos das crises econômicas da década de 20 e da expansão monetária na Primeira Guerra Mundial. Nesse caso os documentos utilizados são as publicações do final de cada ano, dezembro, que apresentam os dados do ano todo. Por mais que existem dados sobre vários fenômenos da economia doméstica americana, como a produtividade de diversos setores da economia, crédito ao consumidor, variação salarial, o imposto de renda e a situação financeira da economia internacional – em destaque sobre os bancos centrais de outros países, como é o caso do banco central canadense, francês, o Reichsbank alemão e outros - o foco se dá naquilo que toca a atuação do Federal Reserve.

## 1942

1942 seria, para os aliados, um ano de importantes atividades no esforço de guerra americano. Em primeiro lugar está a expansão do programa de *Lend Lease* de ajuda logística e de equipamento americano para os outros países aliados proposto pelo Secretário do Tesouro americano Henry Morgenthau, que se intensificaria consideravelmente, sobretudo para ajudar o Reino Unido e a União Soviética, onde o suporte logístico que esse programa providenciou ao Exército Vermelho e as Forças armadas britânicas foi de suma importância. Ademais 1942 foi um ano em que os Estados Unidos já se encontraram em importantes operações militares, tanto no teatro do Pacífico<sup>61</sup> como no norte da África para prestar auxílio aos britânicos para derrotar a força expedicionária alemã a Das Afrika Korps apoiada pela França de Vichy na chamada “Operação Tocha”. Abaixo apresento a documentação do Federal Reserve no ano de 1942.

---

<sup>61</sup> Como seria o caso da batalha do mar de coral e as operações em Guadalcanal, que duraria até o começo de 1943.

---

# FEDERAL RESERVE BULLETIN

---

VOLUME 28

December 1942

NUMBER 12

---

## WAR FINANCING AND BANKING DEVELOPMENTS

### NEW WAR FINANCE PROGRAM

Secretary Morgenthau announced on November 20 that "in order to finance the war effort, which is now moving into full stride, the United States Treasury will borrow during December the unprecedented sum of approximately 9 billion dollars from all sources." This sum supplemented by proceeds of January sales of savings bonds, tax savings notes, and weekly issues of Treasury bills, is expected to cover the Treasury's requirements for new money until February. The full text of the Secretary's announcement on the financing appears on pages 1182-1183 of this BULLETIN.

New securities offered by the Treasury at this time, together with the types of issues that are continuously available, provide a variety of issues that are designed to attract funds from every class and type of investor. The program is aimed at enlisting the widest possible public participation; it endeavors to attract current income and savings into the war effort. Commercial banks will also have to contribute to the financing but their participation is expected to be limited to approximately half of the total. Three new Treasury issues are offered—2½ per cent bonds of 1963-68, 1¾ per cent bonds due in June 1948, and ¾ of one per cent certificates of indebtedness due in one year.

The 2½ per cent bonds, together with

savings bonds and most of the tax savings notes, will be sold to investors other than commercial banks. Such banks will not be permitted to acquire the 2½ per cent bonds until ten years after the date of issue; they may receive interest only on tax notes in amounts sufficient to cover their own taxes, and are not permitted to purchase savings bonds. The 2½ per cent bonds will be issued in coupon or registered form at the option of the buyers. The 1¾ per cent bonds and ¾ of one per cent certificates will be available to commercial banks as well as to other investors, but total allotments on commercial bank subscriptions will be limited to about 2 billion dollars for each issue. Subscriptions by commercial banks up to \$100,000 will be allotted in full while the larger subscriptions will be allotted on a percentage basis. For others than commercial banks all subscriptions will be allotted in full. There is, therefore, no fixed limit on the total amount of such issues that may be sold.

The subscription books for all three issues will be opened to subscribers other than commercial banks on November 30 and will remain open for several weeks in order to provide all investors ample time to enter their subscriptions. For commercial banks, however, the subscription books for the 1¾ per cent bonds will be open from

DECEMBER 1942

1173

A passagem mostra a decisão do secretário do tesouro Henry Morgenthau em relação ao financiamento da guerra, onde o tesouro americano iria buscar, no mês de dezembro a soma de 9 bilhões de dólares em empréstimos para custear o esforço de guerra que movia a todo vapor, segundo o boletim, e como os bancos deverão se organizar em relação a esse empréstimo.<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> Disponível em <

[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121942.pdf&start\\_page=3](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121942.pdf&start_page=3) >. Acessado em: 29 de novembro de 2016.

KINDS OF MONEY IN CIRCULATION (Outside Treasury and Federal Reserve Banks. In millions of dollars)										
End of month	Total	Gold certificates	Silver dollars	Silver certificates	Treasury notes of 1890	Subsidiary silver coin	Minor coin	United States notes	Federal Reserve notes	Federal Reserve Bank notes
1941—September.....	10,163	62	36	1,724	1	455	202	314	7,181	20
October.....	10,364	62	57	1,715	1	463	205	317	7,378	20
November.....	10,640	61	59	1,737	1	474	208	321	7,615	20
December.....	11,160	61	60	1,733	1	481	209	313	8,138	19
1942—January.....	11,175	61	61	1,657	1	471	206	302	8,253	19
February.....	11,485	61	61	1,695	1	475	206	309	8,514	19
March.....	11,566	60	62	1,697	1	482	208	307	8,587	19
April.....	11,767	60	64	1,707	1	488	209	309	8,769	19
May.....	12,074	60	65	1,745	1	496	211	316	9,022	19
June.....	12,383	59	66	1,754	1	504	213	317	9,310	19
July.....	12,739	59	67	1,764	1	510	215	315	9,650	19
August.....	13,200	59	69	1,786	1	521	218	321	10,068	18
September.....	13,703	59	71	1,754	1	537	222	324	10,580	18
October.....	14,210	59	73	1,704	1	551	225	326	11,118	18

Back figures.—See Annual Report for 1937 (table 35).

PAPER CURRENCY, BY DENOMINATIONS, AND COIN IN CIRCULATION (Outside Treasury and Federal Reserve Banks. In millions of dollars)													
End of month	Total in circulation <sup>1</sup>	Coin and small denomination currency <sup>2</sup>						Large denomination currency <sup>3</sup>					
		Total	Coin	\$1 <sup>3</sup>	\$2	\$5	\$10	\$20	Total	\$50	\$100	\$500	\$1,000
1941—September.....	10,163	7,378	713	658	42	1,270	2,469	2,227	2,787	645	1,293	243	537
October.....	10,364	7,537	725	663	41	1,287	2,527	2,293	2,830	680	1,316	245	539
November.....	10,640	7,769	738	675	43	1,318	2,610	2,383	2,874	674	1,343	248	538
December.....	11,160	8,120	751	695	44	1,355	2,731	2,545	3,044	724	1,433	261	556
1942—January.....	11,175	8,053	738	656	42	1,309	2,713	2,595	3,126	745	1,481	265	566
February.....	11,485	8,326	743	668	42	1,344	2,825	2,704	3,163	767	1,511	266	565
March.....	11,566	8,596	752	673	42	1,351	2,834	2,744	3,174	779	1,528	268	561
April.....	11,767	8,560	757	680	43	1,362	2,898	2,820	3,204	792	1,549	268	558
May.....	12,074	8,841	771	696	44	1,402	3,004	2,924	3,235	801	1,566	269	570
June.....	12,383	9,083	783	704	45	1,427	3,099	3,024	3,301	824	1,602	262	576
July.....	12,739	9,398	793	712	45	1,464	3,234	3,149	3,343	840	1,628	263	574
August.....	13,200	9,795	809	731	48	1,517	3,379	3,310	3,409	868	1,663	266	575
September.....	13,703	10,207	830	754	50	1,555	3,532	3,487	3,500	904	1,715	268	576
October.....	14,210	10,629	848	764	51	1,597	3,684	3,686	3,584	940	1,762	274	570

<sup>1</sup> Total of amounts of coin and paper currency shown by denominations less unsorted currency in Treasury and Federal Reserve Banks.  
<sup>2</sup> Includes unsorted currency held in Treasury and Federal Reserve Banks and currency of unknown denominations reported by the Treasury as destroyed.  
<sup>3</sup> Paper currency only; \$1 silver coins reported under coin.  
 Back figures.—See Annual Report for 1937 (table 36).

TREASURY CURRENCY OUTSTANDING (Held by Treasury and Federal Reserve Banks and in circulation. In millions of dollars)						
End of month	Total	Silver dollars and silver bullion <sup>1</sup>	Subsidiary silver coin	Minor coin	United States notes	Federal Reserve Bank notes
1941—September.....	3,198	2,006	469	207	347	20
October.....	3,219	2,013	482	210	347	20
November.....	3,231	2,017	489	212	347	20
December.....	3,247	2,023	497	215	347	20
1942—January.....	3,259	2,029	501	218	347	20
February.....	3,268	2,033	505	220	347	20
March.....	3,277	2,038	509	221	347	19
April.....	3,289	2,044	514	222	347	19
May.....	3,305	2,050	524	224	347	19
June.....	3,313	2,053	530	225	347	19
July.....	3,326	2,057	539	225	347	19
August.....	3,340	2,059	551	226	347	19
September.....	3,353	2,061	562	226	347	19
October.....	3,368	2,062	575	228	347	18

<sup>1</sup> Includes silver held against silver certificates amounting to \$1,914,000,000 on Oct. 31, 1942 and \$1,939,000,000 on Oct. 31, 1941.

SHIPMENTS AND RECEIPTS OF UNITED STATES PAPER CURRENCY (By selected banks and financial institutions in New York City. In millions of dollars)				
Year or month	Shipments to Europe	Receipts from Europe	Net shipments	Net receipts
1937.....	21.5	47.6	.....	26.1
1938.....	33.1	34.4	.....	1.3
1939.....	110.2	9.8	100.3	.....
1940.....	17.7	.7	17.0	.....
1941.....	.3	.5	.....	-.2
1941—November.....	.....	( <sup>1</sup> )	.....	( <sup>1</sup> )
December.....	.....	.2	.....	.2
1942—January.....	.2	( <sup>1</sup> )	.1	( <sup>1</sup> )
February.....	.....	( <sup>1</sup> )	.....	( <sup>1</sup> )
March.....	.....	.....	.....	.....
April.....	.1	.....	.1	.....
May.....	.....	.....	.....	.....
June.....	.....	( <sup>1</sup> )	.....	( <sup>1</sup> )
July.....	.....	( <sup>1</sup> )	.....	( <sup>1</sup> )
August.....	.....	( <sup>1</sup> )	.....	( <sup>1</sup> )
September.....	.....	.1	.....	.1
October.....	.....	.....	.....	.....

<sup>1</sup> Less than \$50,000.  
 Back figures.—See Annual Report for 1937 (table 38).  
 Description.—See BULLETIN for January 1932, pp. 7-8.

DECEMBER 1942

1211

Comparado com o ano anterior, e no decorrer do ano de 1942 já se percebe um aumento no papel moeda em circulação, e, em termos percentuais, considerável.<sup>63</sup>

<sup>63</sup> Disponível em <  
[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=92077&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_1219\\_42.pdf&start\\_page=34](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=92077&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_1219_42.pdf&start_page=34) > Acessado em: 29 de novembro de 2016.

# UNITED STATES GOVERNMENT DEBT—VOLUME AND KIND OF SECURITIES

[On basis of daily statements of United States Treasury. In millions of dollars]

End of month	Total gross direct debt	Total interest-bearing direct debt	Marketable public issues <sup>1</sup>					Nonmarketable public issues					Special issues	Non-interest bearing debt	Fully guaranteed interest-bearing securities
			Total <sup>2</sup>	Treasury bills	Certificates of indebtedness	Treasury notes	Treasury bonds	Total <sup>3</sup>	U. S. savings bonds	Treasury tax notes					
1939—June.....	40,440	39,886	33,965	1,308	.....	7,243	25,218	2,151	1,868	.....	3,770	554	5,450		
Dec.....	41,942	41,445	34,735	1,455	.....	6,203	26,881	2,480	2,209	.....	4,231	497	5,621		
1940—June.....	42,968	42,376	34,436	1,302	.....	6,383	26,555	3,166	2,905	.....	4,775	591	5,498		
Dec.....	45,025	44,458	35,645	1,310	.....	6,178	27,960	3,444	3,195	.....	5,370	566	5,901		
1941—June.....	48,961	48,387	37,713	1,603	.....	5,698	30,215	4,555	4,314	.....	6,120	574	6,360		
1941—Oct.....	53,584	53,040	38,869	1,404	.....	5,509	31,759	7,507	5,394	1,818	6,664	544	6,930		
Nov.....	55,040	54,536	39,677	1,703	.....	6,012	31,765	8,052	5,620	2,136	6,806	504	6,316		
Dec.....	57,938	57,451	41,562	2,002	.....	5,997	33,367	8,907	6,140	2,471	6,982	487	6,317		
1942—Jan.....	60,012	59,531	42,271	2,101	.....	5,591	34,383	10,196	7,198	2,697	7,063	481	5,673		
Feb.....	62,381	61,895	43,700	2,002	.....	5,591	35,912	11,004	7,893	2,807	7,190	486	5,673		
Mar.....	62,419	61,940	43,329	1,632	.....	5,571	35,910	11,278	8,436	2,536	7,333	480	5,666		
Apr.....	64,961	64,496	45,137	1,953	1,507	5,571	35,910	12,002	8,951	2,744	7,358	465	5,666		
May.....	68,571	68,108	47,615	2,257	1,507	5,571	38,085	12,976	9,569	3,100	7,518	462	5,667		
June.....	72,422	71,968	50,573	2,508	3,096	6,689	38,085	13,510	10,188	3,015	7,885	454	4,549		
July.....	77,136	76,694	53,826	3,663	3,096	6,689	40,182	14,743	11,078	3,357	8,125	442	4,551		
Aug.....	81,685	81,244	57,176	4,168	4,705	6,689	41,418	15,805	11,751	3,739	8,262	441	4,567		
Sept.....	86,483	85,847	60,402	4,619	6,211	7,958	41,418	16,936	12,479	4,137	8,509	637	4,552		
Oct.....	92,904	92,265	65,008	5,126	6,211	10,095	43,381	18,672	13,381	4,964	8,585	639	4,243		

<sup>1</sup> Including amounts held by Government agencies and trust funds, which aggregated \$2,592,000,000 on September 30, and \$2,593,000,000 (preliminary) on October 31, 1942.

<sup>2</sup> Total marketable public issues includes Postal savings and pre-war bonds, and total nonmarketable public issues includes adjusted service and depositary bonds not shown separately.

## UNITED STATES GOVERNMENT MARKETABLE PUBLIC SECURITIES OUTSTANDING, OCTOBER 31, 1942

[On basis of daily statements of United States Treasury. In millions of dollars]

Issue	Amount	Issue	Amount
<b>Treasury bonds</b>		<b>Treasury notes—Continued</b>	
June 15, 1943-47.....	454	Sept. 15, 1944.....	283
Oct. 15, 1943-45.....	1,401	Sept. 15, 1944.....	635
Apr. 15, 1944-46.....	1,519	Mar. 15, 1945.....	718
Dec. 15, 1944-54.....	1,037	Mar. 15, 1945.....	1,606
Sept. 15, 1945-47.....	1,214	Dec. 15, 1945.....	531
Dec. 15, 1945.....	541	Mar. 15, 1946.....	503
Mar. 15, 1946-56.....	489	Dec. 15, 1946.....	3,261
June 15, 1946-48.....	1,036	<b>Cert. of indebtedness.....</b>	
June 15, 1946-49.....	819	Nov. 1, 1942.....	1,507
Oct. 15, 1947-52.....	759	Feb. 1, 1943.....	1,588
Dec. 15, 1947.....	701	May 1, 1943.....	1,506
Mar. 15, 1948-50.....	1,115	Aug. 1, 1943.....	1,609
Mar. 15, 1948-51.....	1,223	<b>Treasury bills</b>	
Sept. 15, 1948.....	451	Nov. 4, 1942.....	353
Dec. 15, 1948-50.....	571	Nov. 12, 1942.....	351
June 15, 1949-51.....	1,014	Nov. 18, 1942.....	352
Sept. 15, 1949-51.....	1,292	Nov. 25, 1942.....	353
Dec. 15, 1949-51.....	2,098	Dec. 2, 1942.....	351
Dec. 15, 1949-52.....	491	Dec. 9, 1942.....	351
Dec. 15, 1949-53.....	1,786	Dec. 16, 1942.....	402
Mar. 15, 1950-52.....	1,963	Dec. 23, 1942.....	402
Sept. 15, 1950-52.....	1,186	Dec. 30, 1942.....	401
June 15, 1951-54.....	1,627	Jan. 6, 1943.....	400
Sept. 15, 1951-55.....	755	Jan. 13, 1943.....	400
Dec. 15, 1951-55.....	1,118	Jan. 20, 1943.....	505
Dec. 15, 1951-55.....	510	Jan. 27, 1943.....	505
Mar. 15, 1952-54.....	1,024	<b>Total direct issues.....</b>	<b>65,008</b>
June 15, 1952-55.....	1,501	<b>Guaranteed securities</b>	
June 15, 1953-55.....	725	Commodity Credit Corp.	
June 15, 1954-56.....	681	May 1, 1943.....	289
Mar. 15, 1955-60.....	2,611	Feb. 15, 1945.....	412
Mar. 15, 1956-58.....	1,449	Fed. Farm Mortgage Corp.	
Sept. 15, 1956-59.....	982	Mar. 15, 1944-64.....	95
June 15, 1958-63.....	919	May 15, 1944-49.....	835
Dec. 15, 1960-65.....	1,485	Home Owners' Loan Corp.	
June 15, 1962-67.....	2,118	May 1, 1944-52.....	779
Sept. 15, 1967-72.....	2,716	June 1, 1945-47.....	755
<b>Postal Savings bonds.....</b>	<b>117</b>	<b>Reconstruction Fin. Corp.</b>	
<b>Conversion bonds.....</b>	<b>29</b>	July 15, 1943.....	324
<b>Panama Canal loan.....</b>	<b>50</b>	Apr. 15, 1944.....	571
<b>Treasury notes</b>		<b>Fed. Public Housing Authority</b>	
Dec. 15, 1942.....	232	Feb. 1, 1944.....	114
Mar. 15, 1943.....	66	<b>Federal Housing Admin.</b>	
June 15, 1943.....	629	Various.....	21
Sept. 15, 1943.....	279	<b>Total guaranteed issues.....</b>	<b>4,195</b>
Dec. 15, 1943.....	421		
Mar. 15, 1944.....	515		
June 15, 1944.....	416		

## SALES OF UNITED STATES SAVINGS BONDS

[In millions of dollars]

Month	Amount outstanding at end of month <sup>1</sup>	Funds received from sales during month			
		All series <sup>2</sup>	Series E	Series F	Series G
1941—May.....	4,008	370	101	38	211
June.....	4,314	315	103	29	183
July.....	4,649	342	145	27	170
Aug.....	4,908	266	118	20	128
Sept.....	5,132	232	105	18	109
Oct.....	5,394	271	123	22	125
Nov.....	5,620	234	110	19	105
Dec.....	6,140	529	341	33	154
1942—Jan.....	7,198	1,061	667	78	316
Feb.....	7,893	703	398	52	253
Mar.....	8,436	558	338	41	179
Apr.....	8,951	531	327	40	164
May.....	9,569	634	422	43	176
June.....	10,188	634	433	41	160
July.....	11,078	901	508	74	319
Aug.....	11,751	697	454	52	191
Sept.....	12,479	755	510	61	184
Oct.....	13,381	935	665	61	210

<sup>1</sup> At current redemption values except Series G, which is stated at par. Difference between "Funds received" and month to month changes in "Amounts outstanding" represents the difference between accrued increases in redemption values and redemptions of bonds during the month.

<sup>2</sup> Includes figures for series A-D not shown separately; these series have not been issued since April 1941.

DECEMBER 1942

1225

A documentação expõe o crescimento da dívida pública americana que, comparada com os anos anteriores a entrada americana da guerra - e lembrando, isso não significa que ele não estivesse completamente isolado dela, dado os acordos de armamento e financiamento feitos ja com as outras potências aliadas - cresce de forma considerável. <sup>64</sup>

<sup>64</sup> Disponível em:

<[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=92088&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121\\_942.pdf&start\\_page=41](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=92088&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121_942.pdf&start_page=41)> . Acessado em 29 de novembro de 2016.

## 1943

O ano de 1943, de um ponto de vista militar seria um de atividades importantes para os Estados Unidos. Seria em 1943 que os americanos iriam tentar quebrar o controle do eixo sobre a Europa continental e aliviar a frente do combate de Stalin no leste Europeu buscando abrir uma frente na Sicília<sup>65</sup>, conforme havia-se discutido na conferência de Casablanca. Da mesma forma 1943 representa o começo da campanha de bombardeio sobre a Alemanha por parte dos Estados Unidos, que, no decorrer da guerra iria representar, junto com o Reino Unido, os maiores protagonistas dos países aliados em bombardear, alvos militares e civis, na Alemanha. Na mesma forma, no final do ano de 1943, um dos fenômenos chave seria a conferência de Teerã, entre os chefes de estado americano, britânico e soviético, o que influenciaria as experiências militares, sobretudo no ano seguinte, sobretudo a preparação para a invasão da Europa continental através da França ocupada pela Normandia.

---

### FEDERAL RESERVE BULLETIN

---

VOLUME 29

December 1943

NUMBER 12

---

#### THE MONEY AND BANKING SYSTEM IN WARTIME

During the first two years of this country's active participation in the war, the debt of the Federal Government has increased by about 105 billion dollars. About 56 billion of this increase has been acquired by private investors and Government agencies, and the remaining 49 billion has gone into holdings of the commercial and the Federal Reserve Banks. This increase in bank holdings has been the major factor in a 45 billion dollar expansion in the money supply, that is, bank deposits and currency in circulation. Including Government securities, which in the view of most holders are nearly equivalent to cash, as well as deposits and currency, total liquid assets held by business concerns and individuals have increased by nearly 100 billion dollars in the past two years and are now exceptionally large.

All countries at war have met some part of their fiscal needs by monetary expansion. Some expansion is probably desirable since the extreme necessities of war mean that economic activity must be expanded and with it the need for money also grows. The expansion of the money supply should be great enough to facilitate all possible growth of production, but experience has shown that excessive monetary expansion is common in war. It is difficult for any free economy to restrict its expenditures to the limited supplies of goods available in wartime and through taxes and savings

divert enough of its income to the war effort to avoid rising prices.

The Treasury has planned its debt issues with a view to keeping bank purchases and therefore monetary expansion at a minimum. Through the emphasis on nonbank investors in the war loan drives, much has been accomplished during the past year. It is possible that during the next year less reliance will need to be placed on selling securities to banks. War expenditures, which had grown rapidly to a high level, are expected to show little further increase; tax receipts will rise somewhat further; and the organization for increasing security sales to nonbank investors has become well established.

Expansion in the supply of money that has occurred in recent years, besides having an important bearing on general economic prospects, has special significance for the banking system. The great growth in deposits has been accompanied by a shift in the distribution of banking funds, with the result that some banks and some areas have expanded more rapidly than others. The increase in deposits in relation to capital funds raises questions regarding conventional standards frequently used by supervisory agencies in judging the soundness and security of banks. Bank loans have declined as businesses and individuals accumulated funds in excess of needs, and Government securities of various types have

DECEMBER 1943

1137

---

<sup>65</sup> O que influenciaria a derrubada de Benito Mussolini do poder, sofrendo um golpe pelo general Badoglio. Entretanto, o ditador italiano seria posto em um governo provisório no norte da Itália depois de ser resgatado por uma unidade alemã liderada pelo notório membro da Waffen-SS Otto Skorzeny, até ser morto por guerrilheiros de esquerda no final da guerra.

O boletim do FED de 1943 argumenta sobre o crescimento da dívida americana desde a entrada do país na guerra, e o que consta a essa monografia de forma mais importante, o quanto dos títulos da dívida são adquiridos por investidores privados e agências do governo federal e quantas pelos bancos do Federal Reserve, que, no ano de 1943, já representam quase metade dos donos da dívida americana.<sup>66</sup>

End of month	Total gross direct debt	Total interest-bearing direct debt	Marketable public issues <sup>a</sup>					Nonmarketable public issues					Special issues	Non-interest-bearing debt	Fully guaranteed interest-bearing securities
			Total <sup>2</sup>	Treasury bills	Certificates of indebtedness	Treasury notes	Treasury bonds	Total <sup>2</sup>	U. S. savings bonds	Treasury tax and savings notes					
1940—June.....	42,908	42,376	34,436	1,802	.....	6,383	26,555	3,166	2,905	.....	4,775	591	.....	5,498	5,901
Dec.....	45,025	44,458	35,645	1,310	.....	6,178	27,969	3,444	3,195	.....	5,370	566	.....	5,901	6,464
1941—June.....	48,961	48,387	37,713	1,603	.....	5,698	30,215	4,535	4,314	.....	6,120	574	.....	6,360	6,937
Dec.....	57,938	57,451	41,562	902	.....	5,997	33,367	8,907	6,149	.....	6,982	487	.....	6,311	7,400
1942—June.....	72,422	71,965	50,573	2,508	3,096	6,689	38,085	13,510	10,188	3,015	7,885	454	.....	4,548	5,002
1942—Oct.....	92,904	92,265	65,008	5,126	6,211	10,095	43,381	18,672	13,381	4,964	8,585	639	.....	4,243	4,243
Nov.....	96,116	95,458	66,554	5,721	7,161	10,095	43,381	20,117	14,079	5,703	8,787	657	.....	4,244	4,244
Dec.....	108,170	107,808	76,488	6,027	10,534	9,863	49,268	21,788	15,050	5,384	9,032	862	.....	4,281	4,281
1943—Jan.....	111,069	110,024	77,496	7,423	10,741	9,863	49,273	23,356	16,246	6,749	9,172	1,043	.....	4,277	4,277
Feb.....	114,024	112,851	79,720	7,282	11,163	9,863	49,273	24,569	17,067	6,125	9,565	1,173	.....	4,275	4,275
Mar.....	115,507	114,287	79,662	9,234	11,161	9,797	49,273	24,623	17,891	6,346	10,004	1,219	.....	4,350	4,350
Apr.....	129,849	128,642	91,892	10,044	16,154	9,797	55,201	27,456	19,367	7,783	9,795	1,206	.....	4,363	4,363
May.....	135,913	134,675	95,382	10,831	16,561	9,797	57,925	29,065	20,507	8,163	10,198	1,218	.....	4,082	4,082
June.....	136,696	135,389	95,310	11,864	16,561	9,168	57,520	29,200	21,256	7,495	10,871	1,316	.....	4,092	4,092
July.....	141,524	140,238	98,613	12,460	16,561	11,875	57,520	30,169	22,030	7,078	11,456	1,286	.....	3,782	3,782
Aug.....	144,059	142,721	99,935	12,846	17,497	11,875	57,520	30,879	22,694	7,703	11,907	1,338	.....	3,934	3,934
Sept.....	158,349	157,053	111,426	13,054	21,136	11,596	65,444	35,910	24,478	8,851	11,717	1,296	.....	3,964	3,964
Oct.....	165,047	163,589	115,944	13,064	23,199	11,596	67,889	35,776	26,056	9,109	11,866	1,458	.....	4,113	4,113

<sup>1</sup> Including amounts held by Government agencies and trust funds, which aggregated \$3,748,000,000 on Sept. 30 and \$3,732,000,000 (preliminary) on Oct. 31, 1943.  
<sup>2</sup> Total marketable public issues includes Postal Savings and prewar bonds, and total nonmarketable public issues includes adjusted service and depository bonds not shown separately.  
<sup>3</sup> Including special short-term certificates of indebtedness not shown separately amounting to \$422,000,000 on Nov. 30 and \$202,000,000 on Jan. 31.

Issue	Amount	Issue	Amount
<b>Treasury bills</b>		<b>Treasury bonds—Cont.</b>	
Nov. 4, 1943.....	1,006	June 15, 1949-51.....	1,014
Nov. 12, 1943.....	993	Sept. 15, 1949-51.....	1,292
Nov. 19, 1943.....	1,005	Dec. 15, 1949-51.....	2,098
Nov. 26, 1943.....	1,002	Dec. 15, 1949-52.....	491
Dec. 2, 1943.....	1,002	Dec. 15, 1949-53.....	1,786
Dec. 9, 1943.....	1,005	Mar. 15, 1950-52.....	1,963
Dec. 16, 1943.....	1,009	Sept. 15, 1950-52.....	1,186
Dec. 23, 1943.....	1,018	Sept. 15, 1950-52.....	4,939
Dec. 30, 1943.....	1,003	June 15, 1951-54.....	1,627
Jan. 6, 1944.....	1,007	Sept. 15, 1951-53.....	7,990
Jan. 13, 1944.....	1,005	Sept. 15, 1951-55.....	755
Jan. 20, 1944.....	1,001	Dec. 15, 1951-53.....	1,118
Jan. 27, 1944.....	1,008	Dec. 15, 1951-55.....	510
		Mar. 15, 1952-54.....	1,024
<b>Cert. of indebtedness</b>		June 15, 1952-55.....	725
Nov. 1, 1943.....	96	June 15, 1953-55.....	725
Dec. 1, 1943.....	3,800	June 15, 1954-56.....	681
Feb. 1, 1944.....	2,211	Mar. 15, 1955-60.....	2,611
Apr. 1, 1944.....	5,251	Mar. 15, 1956-58.....	1,449
May 1, 1944.....	1,655	Sept. 15, 1956-59.....	982
Aug. 1, 1944.....	2,545	June 15, 1958-63.....	919
Sept. 1, 1944.....	4,122	Dec. 15, 1960-65.....	1,485
Oct. 1, 1944.....	5,519	June 15, 1962-67.....	2,115
		Dec. 15, 1963-68.....	2,831
<b>Treasury notes</b>		June 15, 1964-69.....	3,762
Dec. 15, 1943.....	421	Dec. 15, 1964-69.....	3,808
Mar. 15, 1944.....	515	Sept. 15, 1967-72.....	2,716
June 15, 1944.....	416	<b>Postal Savings bonds.</b>	117
Sept. 15, 1944.....	283	<b>Conversion bonds.</b>	20
Dec. 15, 1944.....	635	<b>Panama Canal loan</b>	30
Mar. 15, 1945.....	718	<b>Total direct issues.</b>	115,944
June 15, 1945.....	1,699	<b>Guaranteed securities</b>	
Sept. 15, 1945.....	531	Commodity Credit Corp.	
Dec. 15, 1946.....	503	Fed. Farm Mortgage Corp.	412
Mar. 15, 1947.....	3,201	Mar. 15, 1944-64.....	95
		Mar. 15, 1944-49.....	835
<b>Treasury bonds</b>		<b>Fed. Public Housing</b>	
Apr. 15, 1944-46.....	1,519	Feb. 1, 1944.....	114
Dec. 15, 1944-54.....	1,037	<b>Home Owners' Loan Corp.</b>	
Sept. 15, 1945-47.....	1,214	May 1, 1944-52.....	779
Dec. 15, 1945.....	541	June 1, 1945-47.....	755
Mar. 15, 1946-56.....	489	<b>Reconstruction Fin. Corp.</b>	
June 15, 1946-48.....	1,036	Apr. 15, 1944.....	571
Sept. 15, 1946-49.....	819	Jan. 1, 1945.....	340
Dec. 15, 1947-52.....	759	<b>Federal Housing Admin.</b>	
Mar. 15, 1948-50.....	1,115	Various.....	22
June 15, 1948-51.....	1,223	<b>Total guaranteed issues</b>	3,923
Sept. 15, 1948.....	3,963		
Dec. 15, 1948.....	451		
Mar. 15, 1949-50.....	371		

Month	Amount outstanding at end of month <sup>1</sup>	Funds received from sales during month				Redemptions
		All series	Series E	Series F	Series G	All series
1942—July.....	11,078	901	508	74	319	25
Aug.....	11,751	697	454	52	191	32
Sept.....	12,479	735	510	61	184	34
Oct.....	13,381	935	665	61	210	40
Nov.....	14,079	735	542	45	148	43
Dec.....	15,050	1,014	726	66	222	55
1943—Jan.....	16,246	1,240	815	77	348	63
Feb.....	17,067	887	634	48	205	76
Mar.....	17,891	944	720	44	180	131
Apr.....	19,267	1,470	1,007	119	353	103
May.....	20,507	1,335	995	86	254	104
June.....	21,256	876	696	35	144	141
July.....	22,030	890	683	38	169	138
Aug.....	22,694	802	661	28	112	152
Sept.....	24,478	1,927	1,490	139	387	155
Oct.....	26,056	1,708	1,340	93	275	144
Maturity		Date of issue				Amount outstanding Oct. 31, 1943
Series A—1945		From Mar. 1, 1935				176
Series B—1946		From Jan. 1, 1936				313
Series C—1947		From Jan. 1, 1937				405
Series D—1948		From Jan. 1, 1938				487
Series E—1949		From Jan. 1, 1939				799
Series D—1950		From Jan. 1, 1940				991
Series D—1951		From Jan. 1 to Feb. 28, 1941				332
Series D—1951		From Mar. 1 to Apr. 30, 1941				113
Series E—1951		From May 1, 1941				1,257
Series E—1952		From Jan. 1, 1942				5,546
Series E—1953		From Jan. 1, 1943				7,994
Series F—1953		From May 1, 1941				1,294
Series G—1954		From Jan. 1, 1942				633
Series G—1954		From Jan. 1, 1942				2,442
Series G—1955		From Jan. 1, 1943				674
Series G—1955		From Jan. 1, 1943				2,353
Series unclassified						125
Total						26,056

<sup>1</sup> At current redemption values except Series G, which is stated at par. Difference between "Funds received" and month to month changes in "Amounts outstanding" represents the difference between accrued increases in redemption values and redemptions of bonds during the month.

DECEMBER 1943

1177

novamente, a dívida americana cresce, e em ritmo acelerado quando comparado com o ano anterior, e sem precedentes, logicamente, com os anos do pré-guerra.<sup>67</sup>

<sup>66</sup> Disponível em <

[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121\\_943.pdf&start\\_page=3](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121_943.pdf&start_page=3) >. Acesso em 29 de novembro de 2016.

<sup>67</sup> Disponível em <

[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121\\_943.pdf&start\\_page=29](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121_943.pdf&start_page=29) >. Acesso em: 29 de novembro de 2016

KINDS OF MONEY IN CIRCULATION (Outside Treasury and Federal Reserve Banks. In millions of dollars)											
End of month	Total	Gold certificates	Silver dollars	Silver certificates	Treasury notes of 1890	Subsidiary silver coin	Minor coin	United States notes	Federal Reserve notes	Federal Reserve Bank notes	National bank notes
1942—October.....	14,210	59	73	1,704	1	551	225	326	11,118	18	136
November.....	14,805	58	74	1,731	1	565	227	327	11,667	18	136
December.....	15,410	58	76	1,751	1	575	228	317	12,082	188	135
1943—January.....	15,590	58	77	1,700	1	567	226	312	12,152	362	135
February.....	16,088	58	78	1,703	1	573	226	317	12,523	474	134
March.....	16,250	58	79	1,674	1	585	228	316	12,643	534	134
April.....	16,660	57	81	1,667	1	593	230	318	13,023	557	133
May.....	17,114	57	82	1,670	1	600	232	324	13,440	574	133
June.....	17,421	57	84	1,649	1	610	236	322	13,747	584	132
July.....	17,955	57	85	1,633	1	619	239	322	14,268	599	131
August.....	18,529	57	87	1,621	1	630	243	325	14,820	615	131
September.....	18,844	56	88	1,594	1	641	246	330	15,146	622	130
October.....	19,250	56	90	1,578	1	649	248	321	15,550	626	130

Back figures.—See Annual Report for 1937 (table 35).

PAPER CURRENCY, BY DENOMINATIONS, AND COIN IN CIRCULATION (Outside Treasury and Federal Reserve Banks. In millions of dollars)														
End of month	Total in circulation <sup>1</sup>	Coin and small denomination currency <sup>2</sup>						Large denomination currency <sup>2</sup>						Unassorted
		Total	Coin	\$1 <sup>3</sup>	\$2	\$5	\$10	\$20	Total	\$50	\$100	\$500	\$1,000	
1942—October.....	14,210	10,629	848	764	51	1,597	3,684	3,686	3,584	940	1,762	274	570	30
November.....	14,805	11,122	867	782	53	1,647	3,887	3,885	3,686	972	1,824	275	575	28
December.....	15,410	11,576	880	801	55	1,693	4,051	4,096	3,837	1,019	1,910	287	586	3
1943—January.....	15,590	11,665	869	773	54	1,678	4,107	4,183	3,928	1,047	1,962	293	592	25
February.....	16,088	12,065	877	786	56	1,718	4,279	4,349	4,026	1,079	2,013	298	599	25
March.....	16,250	12,121	890	791	56	1,713	4,280	4,391	4,129	1,104	2,069	306	616	23
April.....	16,660	12,428	904	804	58	1,741	4,391	4,531	4,232	1,131	2,128	312	621	21
May.....	17,114	12,789	914	834	59	1,785	4,526	4,681	4,326	1,159	2,186	319	630	22
June.....	17,421	12,960	929	834	61	1,793	4,565	4,778	4,462	1,195	2,259	329	648	21
July.....	17,955	13,354	943	845	62	1,836	4,719	4,931	4,622	1,237	2,347	341	667	20
August.....	18,529	13,715	960	858	64	1,878	4,853	5,102	4,816	1,293	2,453	353	687	22
September.....	18,844	13,891	970	866	64	1,887	4,893	5,211	4,951	1,327	2,535	360	698	20
October.....	19,250	14,135	987	872	65	1,902	4,962	5,347	5,118	1,366	2,636	373	713	20

<sup>1</sup> Total of amounts of coin and paper currency shown by denominations less unassorted currency in Treasury and Federal Reserve Banks.

<sup>2</sup> Includes unassorted currency held in Treasury and Federal Reserve Banks and currency of unknown denominations reported by the Treasury as destroyed.

<sup>3</sup> Paper currency only; \$1 silver coins reported under coin.

Back figures.—See Annual Report for 1937 (table 36).

STOCK OF UNITED STATES MONEY, OCTOBER 30, 1943 (On basis of circulation statement of United States money. In millions of dollars)						
Kind of money	Total outstanding	Money held in the Treasury			Money held by Federal Reserve Banks and agents	Money in circulation <sup>1</sup>
		As security against gold and silver certificates	Treasury cash	For Federal Reserve Banks and agents		
Gold.....	22,116	20,003	2,113	.....	.....	56
Gold certificates.....	220,003	.....	.....	17,131	2,815	18,844
Federal Reserve notes.....	16,196	40	.....	.....	605	15,550
Treasury currency—total.....	4,101	1,843	134	.....	322	3,645
Standard silver dollars.....	514	324	98	.....	2	90
Silver bullion.....	1,520	1,520	.....	.....	.....	.....
Silver certificates and Treasury notes of 1890.....	37,643	.....	.....	.....	263	1,579
Subsidiary silver coin.....	690	.....	27	.....	14	649
Minor coin.....	237	.....	5	.....	4	248
United States notes.....	347	.....	3	.....	22	321
Federal Reserve Bank notes.....	642	.....	(6)	.....	15	626
National bank notes.....	131	.....	.....	.....	1	130
Total—October 30, 1943.....	442,412	227,646	42,288	17,131	3,743	19,250
September 30, 1943.....	442,114	227,939	42,267	17,195	3,807	18,844
October 31, 1942.....	337,760	222,542	42,261	17,754	3,535	14,210

<sup>1</sup> Includes any paper currency held outside the continental limits of the United States; figures for other end-of-month dates shown in table above and totals by weeks are shown in table on p. 1155.

<sup>2</sup> Includes \$1,800,000,000 Exchange Stabilization Fund, \$143,755,599 balance of increment resulting from reduction in weight of the gold dollar, and \$156,039,431 held as reserve against United States notes and Treasury notes of 1890.

<sup>3</sup> The amounts of gold and silver certificates and Treasury notes of 1890 outstanding are not included in the total of all forms of money outstanding, since gold and silver held as security against them are included under gold, standard silver dollars, and silver bullion.

<sup>4</sup> Figures for total Treasury currency outstanding and for total Treasury cash by weeks and months are shown in the table on p. 1155.

<sup>5</sup> Less than \$500,000.

Note.—There is maintained in the Treasury—(i) as a reserve for United States notes and Treasury notes of 1890—\$156,039,431 in gold bullion; (ii) as security for Treasury notes of 1890—an equal dollar amount in standard silver dollars (these notes are being canceled and retired on receipt); (iii) as security for outstanding silver certificates—silver in bullion and standard silver dollars of a monetary value equal to the face amount of such silver certificates; and (iv) as security for gold certificates—gold bullion of a value at the legal standard equal to the face amount of such gold certificates. Federal Reserve notes are obligations of the United States and a first lien on all the assets of the issuing Federal Reserve Bank. Federal Reserve notes are secured by the deposit with Federal Reserve agents of a like amount of gold certificates or of gold certificates and such discounted or purchased paper as is eligible under the terms of the Federal Reserve Act, or, until June 30, 1945, of direct obligations of the United States if so authorized by a majority vote of the Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve Banks must maintain a reserve in gold certificates of at least 40 per cent, including the redemption fund which must be deposited with the Treasurer of the United States, against Federal Reserve notes in actual circulation. "Gold certificates" as herein used includes credits with the Treasurer of the United States payable in gold certificates. Federal Reserve Bank notes and national bank notes are in process of retirement.

DECEMBER 1943

1163

De novo, se apresenta uma expansão da oferta monetária, apesar do receio disso conforme argumenta se argumenta no buletim de 1943, ela segue em crescimento constante.<sup>68</sup>

## 1944

O ano de 1944 seria decisivo, tanto de operações militares, como tanto uma intensificação na campanha de bombardeio sobre a Alemanha, como dão início a mais famosa operação da Segunda Guerra Mundial, a operação overlord, em 5 de maio desse

<sup>68</sup> Disponível em <  
[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121\\_943.pdf&start\\_page=32](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=419436&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121_943.pdf&start_page=32)>. Acessado em: 30 de novembro de 2016.

ano, mais popularmente conhecida pelo termo de “Dia D” que iria abrir a entrada dos aliados na Europa ocidental. Da mesma forma, se intensificava a campanha militar americana contra o império japonês. Em 1944, já se encarava na América um esforço de como se construir um mundo no pós-guerra, e logo, apesar da guerra estar longe de acabar, estava claro que a expectativa de uma derrota do Eixo era cada vez mais clara.

Date (last Wednesday or last day of period)	Applications approved		Approved but not completed <sup>1</sup> (amount)	Loans outstanding <sup>2</sup> (amount)	Commitments outstanding (amount)	Participations outstanding (amount)
	Number	Amount				
1934.....	984	49,634	20,966	13,589	8,225	1,296
1935.....	1,993	124,493	11,548	32,493	27,649	8,778
1936.....	2,280	139,829	8,226	25,526	20,959	7,208
1937.....	2,406	150,987	3,569	20,216	12,780	7,238
1938.....	2,653	175,013	1,946	17,345	14,161	12,722
1939.....	2,781	188,222	2,659	13,683	9,220	10,981
1940.....	2,908	212,510	13,954	9,152	5,226	6,386
1941.....	3,202	279,860	8,294	10,337	14,597	19,600
1942.....						
June 24.....	3,352	338,822	26,346	11,265	16,832	26,430
Dec. 31.....	3,423	408,737	4,248	14,126	10,661	17,305
1943.....						
Mar. 31.....	3,443	459,296	5,164	13,182	13,143	20,316
June 30.....	3,452	475,468	3,203	13,044	12,132	19,070
Sept. 30.....	3,460	483,608	2,860	12,227	11,474	18,928
Dec. 31.....	3,471	491,342	926	10,532	9,270	17,930
1944.....						
Jan. 31.....	3,475	495,738	1,808	10,369	10,146	18,247
Feb. 29.....	3,478	497,875	833	10,198	10,292	18,531
Mar. 31.....	3,481	503,330	1,408	11,774	9,069	18,267
Apr. 29.....	3,482	505,726	276	12,250	8,744	17,137
May 31.....	3,483	508,170	208	12,073	3,956	11,321
June 30.....	3,483	510,857	45	11,366	4,048	11,063
July 31.....	3,485	513,134	295	11,115	3,975	10,841
Aug. 31.....	3,485	515,419	295	10,482	3,790	10,685
Sept. 30.....	3,487	519,120	645	9,274	4,400	9,851
Oct. 31.....	3,488	521,177	45	8,796	4,777	9,751

<sup>1</sup> Includes applications approved conditionally by the Federal Reserve Banks and under consideration by applicant.

<sup>2</sup> Includes industrial loans past due 3 months or more, which are not included in industrial loans outstanding in weekly statement of condition of Federal Reserve Banks.

NOTE.—The difference between amount of applications approved and the sum of the following four columns represents repayments of advances, and applications for loans and commitments withdrawn or expired.

WAR PRODUCTION LOANS GUARANTEED BY WAR DEPARTMENT, NAVY DEPARTMENT, AND MARITIME COMMISSION THROUGH FEDERAL RESERVE BANKS UNDER REGULATION V  
[Amounts in thousands of dollars]

Date	Guaranteed loans authorized		Guaranteed loans outstanding		Additional amount available to borrowers under guarantee agreements outstanding
	Number	Amount	Total amount	Portion guaranteed	
1942.....					
June 30.....	565	310,680	81,108	69,674	137,888
Sept. 30.....	1,658	944,204	427,918	356,677	230,720
Dec. 31.....	2,665	2,688,397	803,720	632,474	1,430,121
1943.....					
Jan. 31.....	2,961	2,999,731	974,083	768,249	1,440,943
Feb. 28.....	3,198	3,479,172	1,040,828	828,221	1,706,849
Mar. 31.....	3,534	3,725,241	1,245,711	999,394	1,865,618
Apr. 30.....	3,773	4,058,731	1,339,078	1,073,972	2,018,818
May 31.....	4,002	4,354,278	1,415,777	1,150,040	2,076,998
June 30.....	4,217	4,718,818	1,428,253	1,153,756	2,216,053
July 31.....	4,404	4,900,905	1,536,296	1,269,416	2,388,721
Aug. 31.....	4,599	5,153,941	1,646,921	1,366,178	2,482,875
Sept. 30.....	4,787	5,452,498	1,708,022	1,413,159	2,494,855
Oct. 31.....	4,948	5,546,555	1,815,162	1,511,847	2,586,563
Nov. 30.....	5,123	6,234,047	1,798,272	1,495,910	2,798,283
Dec. 31.....	5,347	6,563,048	1,914,040	1,601,518	3,146,286
1944.....					
Jan. 31.....	5,565	6,989,682	2,020,294	1,691,802	3,278,822
Feb. 29.....	5,720	7,172,719	2,030,547	1,700,400	3,451,581
Mar. 31.....	5,904	7,466,762	2,009,511	1,680,046	3,615,963
Apr. 30.....	6,079	7,647,180	1,990,996	1,666,185	3,684,568
May 31.....	6,283	7,797,400	2,033,579	1,706,421	3,795,558
June 30.....	6,433	8,046,672	2,064,318	1,735,777	3,810,797
July 31.....	6,590	8,333,741	2,083,435	1,765,841	3,904,715
Aug. 31.....	6,744	8,487,623	2,010,958	1,706,363	4,107,606
Sept. 30.....	6,882	8,685,273	1,960,785	1,663,489	4,301,322
Oct. 31.....	7,047	8,983,637	1,895,721	1,611,862	4,367,344

NOTE.—The difference between guaranteed loans authorized and sum of loans outstanding and amounts available to borrowers under guarantee agreements outstanding represents amounts repaid, guarantees available but not completed, and authorizations expired or withdrawn.

O boletim de 1944 faz menção a um fenômeno também importante que é o de empréstimos para indústrias, principalmente quando ligadas ao esforço de guerra, na fonte destacada, se apresenta um aumento colossal de empréstimos autorizados e nas cifras que eles representam dos anos de 1942 até outubro de 1944.<sup>69</sup>

<sup>69</sup> Disponível em: <

[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=348167&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121\\_944.pdf&start\\_page=49](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=348167&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121_944.pdf&start_page=49) >. Acessado em 30 de novembro de 2016.

**UNITED STATES MONEY IN CIRCULATION, BY DENOMINATIONS**  
[Outside Treasury and Federal Reserve Banks. In millions of dollars]

End of year and month	Total in circulation <sup>1</sup>	Coin and small denomination currency <sup>2</sup>								Large denomination currency <sup>2</sup>							Unassorted
		Total	Coin	\$1 <sup>3</sup>	\$2	\$5	\$10	\$20	Total	\$50	\$100	\$500	\$1,000	\$5,000	\$10,000		
1933.....	5,519	4,167	442	402	33	719	1,229	1,342	1,360	364	618	125	237	8	10	8	
1934.....	5,536	4,292	452	423	32	771	1,288	1,326	1,254	337	577	112	216	5	7	10	
1935.....	5,882	4,518	478	460	33	815	1,373	1,359	1,369	358	627	122	239	7	16	5	
1936.....	6,543	5,021	517	499	35	906	1,563	1,501	1,530	399	707	135	265	7	18	8	
1937.....	6,550	5,015	537	505	33	905	1,560	1,475	1,542	387	710	139	288	6	12	5	
1938.....	6,856	5,147	550	524	34	946	1,611	1,481	1,714	409	770	160	327	17	32	7	
1939.....	7,598	5,553	590	559	36	1,019	1,772	1,576	2,048	460	919	191	425	20	32	2	
1940.....	8,732	6,247	648	610	39	1,129	2,021	1,800	2,489	538	1,112	227	523	30	60	4	
1941.....	11,160	8,120	751	695	44	1,355	2,731	2,545	3,044	724	1,433	261	556	24	46	4	
1942.....	15,410	11,576	880	801	55	1,693	4,051	4,096	3,837	1,019	1,910	287	586	9	25	3	
1943—January.....	15,590	11,665	869	773	54	1,678	4,107	4,183	3,928	1,047	1,962	293	592	10	25	3	
February.....	16,088	12,065	877	786	56	1,718	4,279	4,349	4,026	1,079	2,013	298	599	11	25	3	
March.....	16,250	12,121	890	791	56	1,713	4,280	4,391	4,129	1,104	2,069	306	616	11	23	1	
April.....	16,660	12,428	904	804	58	1,741	4,391	4,531	4,232	1,131	2,128	312	621	15	26	1	
May.....	17,114	12,789	914	824	59	1,785	4,526	4,681	4,326	1,159	2,186	319	630	10	22	1	
June.....	17,421	12,960	929	834	61	1,793	4,565	4,778	4,462	1,195	2,259	329	648	10	21	2	
July.....	17,955	13,334	943	843	62	1,836	4,719	4,931	4,622	1,237	2,347	341	667	10	20	2	
August.....	18,529	13,715	960	858	64	1,878	4,853	5,102	4,816	1,293	2,453	353	687	9	22	2	
September.....	18,844	13,891	970	866	64	1,887	4,893	5,211	4,951	1,327	2,535	360	698	11	20	2	
October.....	19,250	14,135	987	872	65	1,902	4,962	5,347	5,118	1,366	2,636	373	713	11	20	3	
November.....	19,918	14,598	1,006	886	68	1,950	5,127	5,561	5,323	1,416	2,761	388	729	10	19	2	
December.....	20,449	14,871	1,019	909	70	1,973	5,194	5,705	5,580	1,481	2,912	407	749	9	22	2	
1944—January.....	20,529	14,817	1,013	880	69	1,940	5,174	5,742	5,715	1,509	2,992	418	767	9	21	3	
February.....	20,824	15,004	1,018	877	70	1,952	5,255	5,832	5,823	1,534	3,054	426	777	9	22	3	
March.....	21,115	15,100	1,029	881	70	1,951	5,265	5,905	6,017	1,576	3,152	444	814	9	22	1	
April.....	21,552	15,342	1,039	885	70	1,964	5,344	6,040	6,212	1,618	3,270	456	836	9	23	1	
May.....	22,160	15,731	1,055	903	72	2,003	5,498	6,198	6,431	1,668	3,371	473	887	9	23	2	
June.....	22,504	15,925	1,065	906	72	2,010	5,544	6,326	6,581	1,699	3,458	481	912	9	22	2	
July.....	22,699	16,034	1,077	910	73	2,016	5,569	6,388	6,667	1,722	3,516	487	911	9	22	2	
August.....	23,292	16,410	1,092	921	75	2,053	5,706	6,562	6,884	1,780	3,642	502	929	9	22	2	
September.....	23,794	16,715	1,105	937	75	2,078	5,789	6,731	7,081	1,829	3,765	516	939	9	22	2	
October.....	24,425	17,089	1,125	948	76	2,103	5,877	6,960	7,339	1,893	3,918	532	963	10	23	2	

<sup>1</sup> Total of amounts of coin and paper currency shown by denominations less unassorted currency in Treasury and Federal Reserve Banks.

<sup>2</sup> Includes unassorted currency held in Treasury and Federal Reserve Banks and currency of unknown denominations reported by the Treasury destroyed.

<sup>3</sup> Paper currency only; \$1 silver coins reported under coin.

Back figures.—See *Banking and Monetary Statistics*, Table 112, pp. 415-416.

No que consta a quantidade de moeda em circulação se apresenta um aumento consideravel desde o começo da guerra no total, que segue em ritmo de aumento.<sup>70</sup>

<sup>70</sup> Disponível em: <

[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=348167&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121\\_944.pdf&start\\_page=51](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=348167&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121_944.pdf&start_page=51) >. acessado em 30 de novembro de 2016.

# THREE PLANS FOR POSTWAR TAXATION

## A COMPARISON OF THE CED, TWIN CITIES, AND RUMI-SONNE TAX PROPOSALS<sup>1</sup>

by  
R. A. MUSGRAVE  
*Division of Research and Statistics*

Recently three proposals for postwar Federal taxation have been placed before the public. They are here presented in comparable form. The proposed revenue structures are summarized in the first section. In the next three sections the proposals are tested against the requirements of a fiscal policy for full employment. In the final sections the corporation, income, and excise tax proposals are compared in some detail.

### OVER-ALL COMPARISON OF PLANS

Table I shows the revenue yield under the three proposals. The upper part of the table shows the authors' original yield estimates. For various reasons these estimates are not comparable, either with respect to totals or to distribution among tax sources. Hence a set of adjusted yield estimates has been prepared which places the three plans on a comparable basis. These adjusted estimates are shown in the lower part of the table and are the basis for all further reference in the text.

For a "full employment" level of output and corporate profits before tax of 17 billion dollars, the total revenue yield for the Rumi-Sonne plan is estimated at 18 billion as against 19 billion for the CED plan and 23 billion for the Twin Cities plan. The yield provided for under the Twin Cities plan is thus substantially higher. In comparing the plans this must be kept in mind since the range of possible tax adjustments, particularly with respect to the corporation tax, is very much narrower for a revenue goal of 23 billion dollars than for one of 18 billion.

Table I also gives the breakdown of the yield totals by tax sources. For the TC plan two

<sup>1</sup> *Postwar Federal Tax Plan for High Employment*, proposed by the Research Committee of the Committee for Economic Development, released Sept. 6, 1944; *The Twin Cities Plan for Postwar Taxes—A Realistic Approach to the Problem of Federal Taxation*, published by the Twin Cities Research Bureau, St. Paul, June 1944; *Fiscal and Monetary Policy*, by Beardsley Ruml and H. Chr. Sonne, Planning Pamphlet No. 35, National Planning Association.

DECEMBER 1944

versions are shown—one which includes a general sales tax, here referred to as plan A, and one which includes no sales tax but provides

TABLE I  
TAX YIELDS UNDER THE THREE PLANS  
(In millions of dollars)  
ORIGINAL ESTIMATES, UNADJUSTED

Revenue source	CED	R-S	Twin Cities	
			A	B
Personal income tax.....	10,900	13,000	5,000	7,800
Corporation tax.....	52,100	1,000	5,000	5,000
Estate and gift tax.....	900	500	500	500
Customs and miscellaneous.....	1,600	500	700	700
Excise taxes.....	2,900	3,000	4,000	4,000
Sales tax.....			2,800	
Total.....	68,300	18,000	18,000	18,000

### COMPARABLE ESTIMATES, ADJUSTED<sup>2</sup>

Personal income tax:				
Directly paid.....	11,373	12,000	7,440	11,133
Withheld.....	1,625			
Total.....	12,998	12,000	7,440	11,133
Corporate income tax:				
(a) Corporation tax currently offset by reduced personal income tax yield.....			652	783
(b) To be offset by reduction in future personal income tax yield if and when earnings are distributed.....	1,568	1,508	351	421
(c) Absolute corporation tax.....		790	5,321	5,120
Total.....	1,568	2,298	6,324	6,324
Estate and gift.....	900	500	500	500
Liquor and tobacco.....	2,600	2,600	2,600	2,600
Gasoline.....	350	350	350	350
Other excises.....			1,000	1,000
Sales tax.....			3,800	
Miscellaneous taxes.....	400	200	450	450
Customs.....	600	400	600	600
Grand total.....	19,416	18,348	23,214	23,107

<sup>1</sup> Excluding withholding tax on dividends (1.2 billion dollars).  
<sup>2</sup> Including withholding tax on dividends.  
<sup>3</sup> Estimated yield on basis of standard rate for personal income and corporate income of 18 per cent. With a 16 per cent standard rate, total yield is estimated at 18.2 billion dollars; with a 20 per cent standard rate, total yield is estimated at 20.6 billion dollars.  
<sup>4</sup> For discussion of adjustment, see Appendix on p. 1176.

for a higher personal income tax, here referred to as plan B. Since the sales tax plan is preferred by the TC authors, most of the discussion refers to the A version. The yield from the personal income tax is shown in two parts: the tax paid by the individual directly and the tax

1163

Um fenomeno bem interessante do ano de 1944 é essa seguinte proposta pelo economista americano Richard Abel Musgrave, que trabalhava nesse período para o Federal Reserve, onde já se propõe não somente um plano de taxaço no pós-guerra, como já se encarava a derrota do Eixo como dada.<sup>71</sup>

<sup>71</sup> Disponível em

<[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=348161&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_12\\_1944.pdf&start\\_page=19](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=348161&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_12_1944.pdf&start_page=19)>. Acesso em: 30 de novembro de 2016.

**ANALYSIS OF CHANGES IN GOLD STOCK OF  
UNITED STATES**  
[In millions of dollars]

Period	Gold stock at end of period	Increase in gold stock	Net gold import	Earmarked gold: decrease or increase (—)	Domestic gold production <sup>1</sup>
1934 <sup>2</sup> .....	8,238	4,202.5	1,133.9	82.6	92.9
1935 .....	10,125	1,887.2	1,739.0	.2	110.7
1936 .....	<sup>3</sup> 11,258	1,132.5	1,116.6	—85.9	131.6
1937 .....	<sup>3</sup> 12,760	1,502.5	1,585.5	—200.4	143.9
1938 .....	14,512	1,751.5	1,973.6	—333.5	148.6
1939 .....	17,644	3,132.0	3,574.2	—534.4	161.7
1940 .....	21,995	4,351.2	4,744.5	—644.7	170.2
1941 .....	22,737	741.8	982.4	—407.7	169.1
1942 .....	22,726	—10.3	( <sup>4</sup> )	—458.4	125.4
1943 .....	21,938	—788.5	( <sup>4</sup> )	—803.6	48.3
1943—October .....	22,116	—59.3	.....	—40.6	3.9
November .....	22,065	—51.0	.....	—44.1	3.4
December .....	21,938	—127.0	.....	—87.0	3.6
1944—January .....	21,918	—19.6	.....	—27.6	3.1
February .....	21,712	—206.6	.....	11.5	3.4
March .....	21,600	—111.7	.....	—48.7	2.9
April .....	21,429	—170.7	.....	—70.5	2.9
May .....	21,264	—165.5	.....	—93.1	2.9
June .....	21,173	—90.7	.....	—6.4	2.4
July .....	20,996	—177.1	.....	—96.6	3.0
August .....	20,926	—69.7	.....	2.7	2.8
September .....	20,825	—101.2	.....	—27.4	3.0
October .....	20,727	—98.4	.....	<sup>5</sup> —22.6	<sup>5</sup> 3.0
Jan.—Oct. ....	20,727	—1,211.1	.....	<sup>5</sup> —378.8	<sup>5</sup> 29.5

<sup>2</sup> Preliminary. <sup>3</sup> Figure carried forward.

<sup>1</sup> Annual figures are estimates of the United States Mint. Monthly figures are those published in table on p. 1245, adjusted to exclude Philippine Islands production received in United States.

<sup>2</sup> Figures based on rate of \$20.67 a fine ounce in January 1934 and \$35 a fine ounce thereafter.

<sup>3</sup> Includes gold in the Inactive Account amounting to 27 million dollars on Dec. 31, 1936, and 1,228 million on Dec. 31, 1937.

<sup>4</sup> The net gold import figures for months subsequent to December 1941 have not been released for publication.

<sup>5</sup> Gold held under earmark at Federal Reserve Banks for foreign account amounted to 3,856.2 million dollars on Oct. 31, 1944.

NOTE.—For back figures, see *Banking and Monetary Statistics*, Table 156, pp. 536-538, and for description of statistics see pp. 522-523 in the same publication.

Por fim se mostra a mudança do estoque de ouro nos Estados Unidos, conforme já visto, embora o processo de ruptura com o padrão-ouro já se via presente, isso não significa que os bancos centrais iriam abandonar seu estoque de ouro, e no caso americano de 1942, se percebe uma queda do estoque geral, mesmo que baixa. O Estoque de ouro também mostra uma queda, e considerável no ano de 1943, ainda mais se comparado com o ano de 42, se partirmos da premissa de que ele estivesse sendo vendido para o custeamento de guerra, seria algo lógico de se indagar, quando se considera a intensificação do esforço de guerra nesse ano, e que se deu em 1944.<sup>72</sup>

## 1945

A guerra iria acabar na metade do ano em 1945, primeiro com a capitulação da Alemanha, seguida da japonesa em setembro. O boletim de dezembro já trabalha com

<sup>72</sup> Disponível em

<[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=348239&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_12\\_1944.pdf&start\\_page=60](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=348239&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_12_1944.pdf&start_page=60)>. Acesso em: 30 de novembro de 2016.

um narrativa de tempos de paz em razão disso, e, embora a relação entre a América e os Soviéticos sem dúvida iria esfriar após a captura de Berlim, os preparativos para a guerra fria iriam demorar um pouco.

## FEDERAL RESERVE BULLETIN

VOLUME 31

December 1945

NUMBER 12

### ECONOMIC ACTIVITY AND DEMAND AT HIGH LEVELS

Economic activity and incomes, after declining in August and September following the surrender of Japan, were maintained in October and November at levels which were still high. War production was curtailed rapidly upon the cancellation of war contracts and total industrial output dropped by about one-fifth from the early part of August to the early part of October. Since that time production at factories and mines has increased, employment has expanded in industry as well as in the services and trades, and consumer incomes have held at the level which prevailed during most of 1944.

To a large extent the reduction in Federal war expenditures since August has been offset by increased private expenditures for goods and services. Business orders and purchases of raw and semifinished materials and finished products for capital purposes and of goods to sell at retail to consumers have been in exceptional volume. Value of contract awards for construction of manufacturing facilities has been at the highest level on record. Awards for commercial building and other private non-residential building have also increased sharply; residential awards increased substantially in the second half of October, after the removal of restrictions. Orders for steel, lumber, paper, textiles, leather,

and many chemicals have been beyond the capacity of these industries to produce during this period. Buying by consumers has been very active. During October and November retail sales of both durable and non-durable goods showed a large expansion and were substantially above last year's high level.

With few exceptions commodity prices in wholesale and retail markets have continued to press against the ceiling levels. In a number of cases ceilings have been raised, and in some instances where ceilings were removed prices have advanced considerably. Prices of urban property and farm land have been maintained at advanced levels or have increased further in recent months. Prices of common stocks have continued to advance and in recent weeks many stocks have surpassed their 1937 highs.

Reconversion of industrial plant to peacetime production has proceeded more rapidly than had been anticipated before the end of the war but less rapidly than was indicated when most Federal controls were being discontinued in August and September. At that time large cuts were occurring in war employment and in the use of facilities and materials for war purposes. Large surpluses of labor and other resources were generally expected to develop immediately,

DECEMBER 1945

1183

O boletim de dezembro de 1945 argumenta sobre o crescimento de atividade econômica e dos salários seguidos de quedas pontuais em agosto e setembro depois da rendição do império japonês, da mesmo forma argumenta pela velocidade que a economia americana tem tomada de se reajustar sua planta industrial para uma de período de paz, da mesma forma, os programas da guerra como o *Lend-Lease* já estavam sendo fechados. E se argumenta que o crescimento das atividades no setor privado compensam os gastos de guerra do governo federal.<sup>73</sup>

<sup>73</sup> Disponível em:

<[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=298253&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_12\\_1945.pdf&start\\_page=03](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=298253&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_12_1945.pdf&start_page=03)>. Acesso em: 30 de novembro de 2016.

**MONEY IN CIRCULATION WITH ADJUSTMENT FOR SEASONAL VARIATION**  
[Outside Treasury and Federal Reserve Banks. In millions of dollars]

Date	Amount— unadjusted for seasonal variation	Amount— adjusted for seasonal variation	Change in seasonally adjusted series <sup>1</sup>
<b>End of year figures:</b>			
1939.....	7,598		+742
1940.....	8,732		+1,134
1941.....	11,160		+2,428
1942.....	15,410		+4,250
1943.....	20,449		+5,039
1944.....	25,307		+4,858
<b>Monthly averages of daily figures:</b>			
<b>1944—</b>			
March.....	20,964	21,027	+302
April.....	21,312	21,484	+457
May.....	21,822	21,976	+492
June.....	22,296	22,408	+432
July.....	22,580	22,625	+217
August.....	22,988	23,104	+479
September.....	23,525	23,572	+468
October.....	24,112	24,112	+540
November.....	24,738	24,664	+552
December.....	25,207	24,957	+293
<b>1945—</b>			
January.....	25,243	25,167	+210
February.....	25,527	25,527	+360
March.....	25,850	25,928	+401
April.....	26,009	26,219	+291
May.....	26,351	26,537	+318
June.....	26,561	26,694	+157
July.....	26,918	26,972	+278
August.....	27,392	27,530	+558
September.....	27,765	27,821	+291
October.....	27,943	27,943	+122
November.....	28,151	28,067	+124

<sup>1</sup> For end of year figures, represents change computed on absolute amounts in first column.

NOTE.—For discussion of seasonal adjustment factors and for back figures on comparable basis see September 1943 BULLETIN, pp. 822-826. Because of an apparent recent change in the seasonal pattern around the year end, adjustment factors have been revised somewhat for dates affected, beginning with December 1942; seasonally adjusted figures for money in circulation, as shown in *Banking and Monetary Statistics*, Table 111, p. 414, and described on p. 405, are based on an older series of adjustment factors.

**ANALYSIS OF CHANGES IN GOLD STOCK OF UNITED STATES**  
[In millions of dollars]

Period	Gold stock at end of period	Increase in gold stock	Net gold import	Earmarked gold: decrease or increase (—)	Domestic gold production <sup>1</sup>
1934 <sup>2</sup> .....	8,238	4,202.5	1,133.9	82.6	92.9
1935.....	10,125	1,887.2	1,739.0	2	110.7
1936.....	<sup>3</sup> 11,258	1,132.5	1,116.6	—85.9	131.6
1937.....	<sup>3</sup> 12,760	1,502.5	1,585.5	—200.4	143.9
1938.....	14,512	1,751.5	1,973.6	—333.5	148.6
1939.....	17,644	3,132.0	3,574.2	—534.4	161.7
1940.....	21,995	4,351.2	4,744.5	—644.7	170.2
1941.....	22,737	741.8	982.4	—407.7	169.1
1942.....	22,726	—10.3	315.7	—458.4	125.4
1943.....	21,938	—788.5	68.9	—803.6	48.3
1944.....	20,619	—1,319.0	—845.4	—459.8	35.8
<b>1944—</b>					
October.....	20,727	—98.4	—63.4	—22.6	2.9
November.....	20,688	—38.3	—12.0	—34.7	3.0
December.....	20,619	—69.6	—17.0	—46.3	2.8
<b>1945—</b>					
January.....	20,550	—69.0	.7	—58.2	2.5
February.....	20,506	—43.8	1.9	—37.4	2.3
March.....	20,419	—87.3	—19.1	—46.9	2.4
April.....	20,374	—45.1	2.4	—53.2	2.3
May.....	20,270	—103.3	—18.3	—66.9	2.6
June.....	20,213	—57.3	—83.8	—96.0	2.5
July.....	20,152	—60.6	—7.0	—100.3	2.1
August.....	20,088	—64.6	—12.3	—63.0	3.2
September.....	20,073	—15.0	13.5	—19.0	2.7
October.....	20,036	—36.9	<sup>p</sup> —4.3	34.6	3.6
November.....	<sup>p</sup> 20,030	<sup>p</sup> —6.1	( <sup>4</sup> )	<sup>s</sup> —38.2	<sup>f</sup> 3.6
Jan.—Nov.....	<sup>p</sup> 20,030	<sup>p</sup> —589.1	( <sup>4</sup> )	<sup>s</sup> —352.4	<sup>p</sup> 29.7

<sup>p</sup> Preliminary. <sup>f</sup> Figure carried forward.

<sup>1</sup> Annual figures are estimates of the United States Mint. Monthly figures are those published in table on p. 1258, adjusted to exclude Philippine Islands production received in United States.

<sup>2</sup> Figures based on rate of \$20.67 a fine ounce in January 1934 and \$35 a fine ounce thereafter.

<sup>3</sup> Includes gold in the Inactive Account amounting to 27 million dollars on Dec. 31, 1936, and 1,228 million on Dec. 31, 1937.

<sup>4</sup> Not yet available.

<sup>5</sup> Gold held under earmark at the Federal Reserve Banks amounted to 4,289.6 million dollars on Nov. 30, 1945. All of this was earmarked directly for foreign account except 102.8 million dollars which was earmarked in the name of a domestic bank as security for a foreign loan.

NOTE.—For back figures, see *Banking and Monetary Statistics*, Table 156, pp. 536-538, and for description of statistics see pp. 522-523 in the same publication.

Conforme visto nos outros anos, se vê um aumento de notas em circulação, assim como uma redução do montante de ouro, entretanto, e isso é crucial, o aumento de notas em circulação no mes de outubro e novembro – ou seja, já terminada a guerra – é proporcionalmente menor do que aquele computado em todos os outros meses, e o mesmo se pode ver no caso da redução do estoque de ouro, salvo o ano de 1942<sup>74</sup>

<sup>74</sup> Disponível

em: <[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=298236&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_121945.pdf&start\\_page=36](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=298236&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_121945.pdf&start_page=36)>. Acesso em: 30 de novembro de 2016.

**UNITED STATES GOVERNMENT DEBT—VOLUME AND KIND OF SECURITIES**  
(On basis of daily statements of United States Treasury. In millions of dollars)

End of month	Total gross direct debt	Total interest-bearing direct debt	Marketable public issues <sup>1</sup>					Nonmarketable public issues			Special issues	Non-interest-bearing debt	Fully guaranteed interest-bearing securities
			Total <sup>2</sup>	Treasury bills	Certificates of indebtedness	Treasury notes	Treasury bonds	Total <sup>2</sup>	U. S. savings bonds	Treasury tax and savings notes			
1942—June.....	72,422	71,968	50,573	2,508	3,096	6,689	38,085	13,510	10,188	3,015	7,885	454	4,548
Dec.....	108,170	107,308	76,488	6,627	10,534	9,863	49,268	21,788	15,050	6,384	9,032	862	4,283
1943—June.....	136,696	135,380	95,310	11,864	16,561	9,168	57,520	29,200	21,256	7,495	10,871	1,316	4,092
Dec.....	165,877	164,508	115,230	13,072	22,843	11,175	67,944	36,574	27,363	8,586	12,703	1,370	4,225
1944—June.....	201,003	199,543	140,401	14,734	28,822	17,405	79,244	44,855	34,606	9,557	14,287	1,460	1,516
1944—Nov.....	215,005	210,774	145,183	16,405	29,545	17,936	81,102	49,008	38,308	9,990	16,583	2,230	1,470
Dec.....	230,630	228,891	161,648	16,428	30,401	23,039	91,585	50,917	40,361	9,843	16,326	1,739	1,470
1945—Jan.....	232,408	230,672	162,261	16,403	30,401	23,039	92,221	51,723	41,140	9,864	16,688	1,736	1,496
Feb.....	233,707	231,854	162,379	16,399	30,396	23,039	92,349	52,345	41,698	9,927	17,130	1,853	1,114
Mar.....	233,950	232,026	162,025	16,921	34,544	18,588	92,377	51,833	42,159	8,948	17,567	1,923	1,119
Apr.....	235,069	233,063	162,680	17,041	34,478	18,588	92,377	52,460	42,626	9,109	17,923	2,006	1,132
May.....	238,832	235,761	162,652	17,049	34,442	18,588	92,377	54,517	43,767	10,031	18,592	2,071	1,151
June.....	258,682	256,357	181,319	17,041	34,136	23,497	106,448	56,226	45,586	10,136	18,812	2,326	409
July.....	262,045	259,781	183,080	17,025	34,472	23,498	107,890	57,143	46,508	10,119	19,558	2,264	484
Aug.....	263,001	260,746	183,334	17,038	34,430	23,498	108,172	57,379	46,715	10,148	20,033	2,255	515
Sept.....	262,020	259,630	182,833	17,018	35,072	23,498	107,049	56,278	46,741	9,021	20,519	2,391	527
Oct.....	261,817	259,439	182,790	17,026	35,021	23,498	107,049	56,072	46,786	8,776	20,577	2,378	541
Nov.....	265,342	262,849	185,112	17,026	35,021	23,498	109,371	57,028	47,473	9,058	20,710	2,492	536

<sup>1</sup> Including amounts held by Government agencies and trust funds, which aggregated 6,087 million dollars on Sept. 30, 1945, and 6,139 million on Oct. 31, 1945.

<sup>2</sup> Total marketable public issues includes Postal Savings and prewar bonds, and total nonmarketable public issues includes adjusted service and depositary bonds not shown separately.

<sup>3</sup> Including prepayments amounting to 2,546 million dollars on securities dated Dec. 1, 1944, sold in the Sixth War Loan, beginning on Nov. 20, 1944.

<sup>4</sup> Including prepayments amounting to 947 million dollars on securities dated June 1, 1945, sold in the Seventh War Loan, beginning on May 14, 1945.

<sup>5</sup> Including prepayments amounting to 54 million dollars on securities dated Nov. 15, 1945 and Dec. 3, 1945, sold in the Victory Loan, beginning on Oct. 29, 1945.

<sup>6</sup> Including prepayments amounting to 192 million dollars on securities dated Dec. 3, 1945, sold in the Victory Loan, beginning on Oct. 29, 1945.

Back figures.—See *Banking and Monetary Statistics*, Tables 146-148, pp. 509-512.

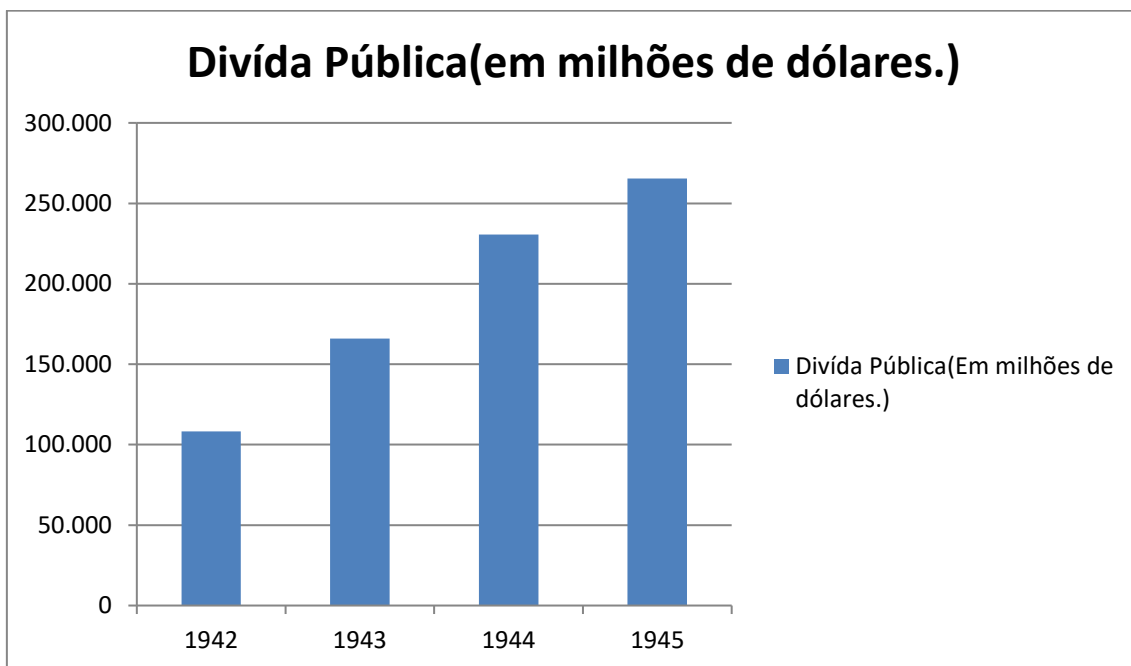
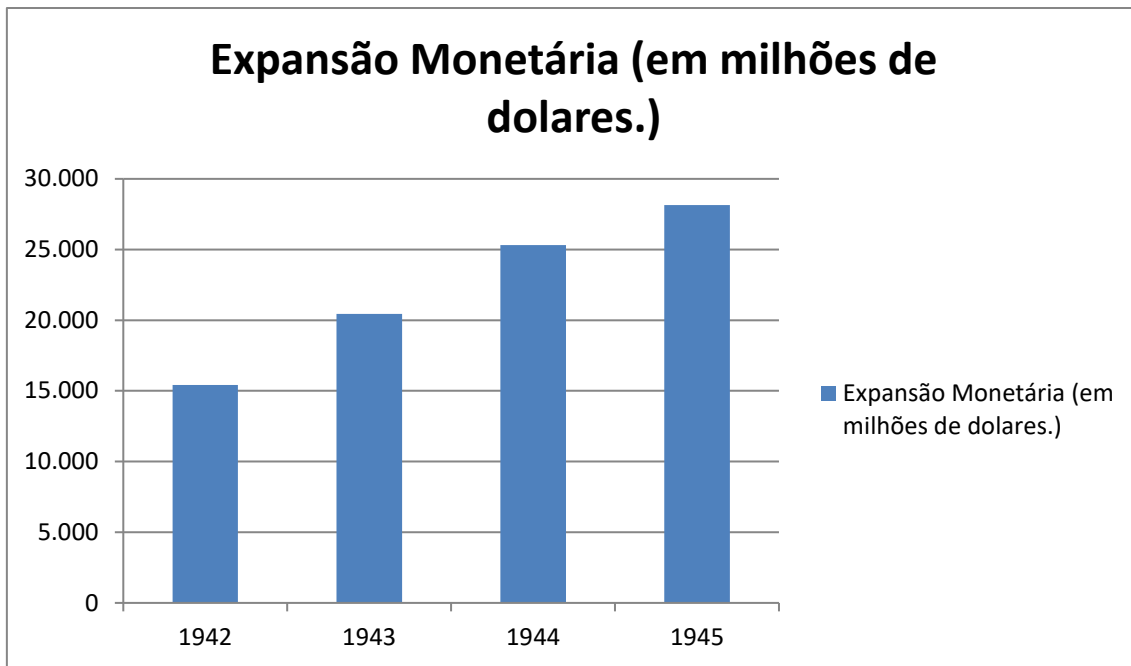
E por fim vemos a expansão da dívida pública americana. Os números são consideráveis, se comparado com a medição de junho de 1942 se percebe um aumento de quase 4 vezes somente na dívida direta, algo nunca antes visto na história da dívida americana.<sup>75</sup>

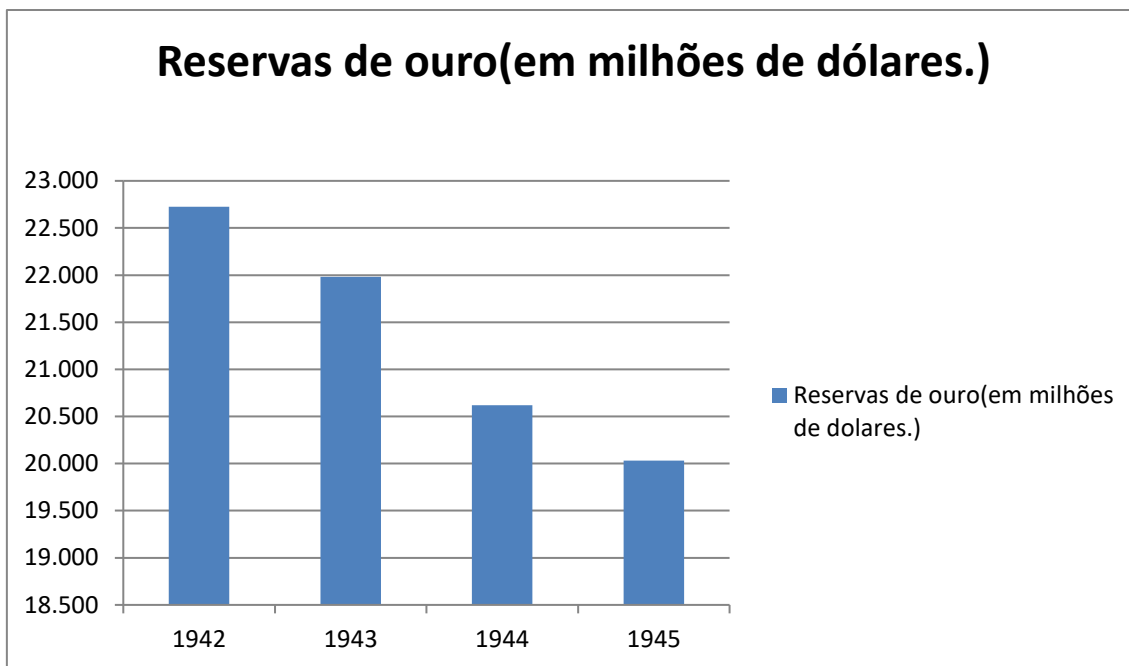
## Gráficos e conclusão

A seguir organizei um conjunto de gráficos mostrando a variação da dívida pública, da expansão monetária e das reservas de ouro.

<sup>75</sup> Disponível em:

<[https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc\\_id=298239&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb\\_12\\_1945.pdf&start\\_page=51](https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?toc_id=298239&filepath=/files/docs/publications/FRB/1940s/frb_12_1945.pdf&start_page=51)>. Acesso em: 30 de novembro de 2016.





Ou seja, é possível argumentar que, de fato, dado o cenário de guerra total que os Estados Unidos se encontraram, o Federal Reserve se fez presente durante a guerra, especialmente no que toca na expansão da oferta monetária, que é um mecanismo que cabe ao banco central, assim como na expansão da dívida pública americana - e mais importante ainda o fato de que o Banco Central seria o principal dono de títulos da dívida -, que só recuperaria níveis do pré-guerra na primeira metade dos anos 60. No que cabe ao exemplo americano, o Federal Reserve se apresentou, na Segunda Guerra Mundial, que foi, sem dúvida o conflito que teve o maior impacto em todos os cantos do planeta no século XX, e até agora, na história, como uma ferramenta fundamental para o custeamento da guerra. No que consta a outros bancos centrais durante a guerra, os próprios documentos emitidos pelo Federal Reserve apresentam o desempenho destes que, a primeira vista apresentam sinais similares. Entretanto seria necessário um olhar mais minucioso e um estudo de caso a caso, acompanhado das peculiaridades históricas de cada caso, além de reconhecer o desafio que o historiador enfrenta que a objetividade de seus documentos, especialmente levando em consideração que em tempos de guerra não raro a verdade é a primeira baixa.

Dito isso, é possível ver a relação no caso americano. E considerando que os Estados Unidos seriam uma nação que, terminada a segunda guerra mundial não buscariam readotar uma política isolacionista, ao contrário, no que cabe a conflitos militares, os Estados Unidos se aventurariam em uma sequência de guerras - normalmente proxies - assim como financiamento de grupos para mudança violenta de regimes no decorrer do século XX e XXI. Da mesma forma iriam ver, de um ponto de vista econômico uma depreciação considerável do poder de compra do dólar, que atualmente teve muito do seu valor diluído, além de carregarem uma dívida pública sem precedentes na história.

Em razão disso, acredito que ter em mente a relação de um instrumento extramente importante e poderoso que é um banco central e o custeamento de guerra, é essencial para a tomada de decisão política no futuro.

### **Bibliografia:**

JUDT, Tony. Pós-Guerra: uma história da Europa desde 1945. Rio de Janeiro: Objetiva, 2008.

ROTHBARD, Murray. O que o governo fez com o nosso dinheiro? 1ª edição. São Paulo: Instituto Mises Brasil.

HUERTA de SOTO, Jesús. O Moeda crédito bancário e ciclos econômicos. São Paulo, Instituto ludwig von Mises Brasil.

GOLDBERG, Jonah. Fascismo de esquerda: a história secreta do esquerdismo americano. Rio de Janeiro, record, 2009

KEYNES, J. M. As consequências econômicas da paz. São Paulo : Imprensa Oficial do Estado ; Brasília : Ed. Universidade de Brasília, 2002.

FRIEDMAN, Milton e SCWARTZ, Anna J. A monetary History of the United States, 1857-1960. Princeton, Princeton University Press, 1963.

HOBSBAWN, Eric. Era dos Extremos : o breve século XX : 1914-1991 São Paulo : Companhia das Letras, 1995 2º edição

MORGENTHAU, Hans.A Política entre as Nações, São Paulo, Editora Universidade de Brasília - UnB, 2003.

ROTHBARD, Murray N. A grande depressão americana. São Paulo : Instituto Ludwig von Mises. Brasil, 2012