

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**As missões dos money doctors na América Latina, 1923-1933**

Aluno: Andréia Ferreira Ribeiro

Matrícula: 0610904

Orientador: Marcelo Abreu

Junho 2010

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**As missões dos money doctors na América Latina, 1923-1933**

Andréia Ferreira Ribeiro  
0610904

Orientador: Marcelo Abreu

Junho 2010

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

---

Andréia Ferreira Ribeiro

## **Termo de Responsabilidade**

**“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.**

## **Agradecimentos**

Ao meu orientador, Professor Marcelo de Paiva Abreu, pela paciência e dedicação no auxílio da elaboração desta monografia.

Aos meus pais e irmãos, pela educação, carinho e suporte em todas as etapas da minha vida.

A todos os meus familiares, amigos e professores pelo apoio e incentivo.

## **Resumo**

É importante dizer que no início da década de 1920 ter de volta a relativa estabilidade financeira do padrão ouro era o desejo de muitos países. Em 1922, em uma conferência em Gênova, um grupo de nações, incluindo Grã-Bretanha, França e Japão, firmou um acordo que incluía o retorno geral ao padrão ouro e a cooperação entre os bancos centrais, visando objetivos externos e internos. Como reconhecido que a disponibilidade global de ouro poderia ser inadequada para atender às demandas dos bancos centrais por reservas internacionais, a Conferência de Gênova sancionou um padrão câmbio-ouro parcial, no qual países menores poderiam reter como reservas as moedas de vários países do centro do sistema, cujas próprias reservas internacionais consistissem totalmente em ouro.

Os money doctors norte-americanos dominaram grande parte da América Latina, e o nome de Kemmerer tornou-se sinônimo de missões financeiras dos Estados Unidos. Entretanto, outros países, como o Brasil e a Argentina, preferiram doutores britânicos como Otto Niemeyer. A concentração de money doctors norte-americanos na costa ocidental da América Latina, e de britânicos na costa oriental, era explicada pela relativa importância dos empréstimos em dólares norte-americanos e em libras para o setor público nestas duas sub-regiões.

## **Palavras-Chave**

Pós-guerra, Money doctors, América Latina

## Sumário

1. Introdução.....	7
2. A economia mundial no pós-guerra, examinando o Gold Exchange Standard.....	8
3. A reconstrução financeira da Europa, considerando o papel da Liga das Nações.....	13
4. Missões dos Money Doctors na América Latina com ênfase em Kemmerer.....	17
a) Colômbia.....	18
b) Chile.....	20
c) Equador.....	22
d) Bolívia.....	23
e) Peru.....	24
5. Missões dos Money Doctors na América Latina com ênfase em Niemeyer .....	25
6. Conclusão .....	28
7. Bibliografia .....	29

## 1. Introdução

É importante dizer que no início da década de 1920 ter de volta a relativa estabilidade financeira do padrão ouro era o desejo de muitos países. Em 1922, em uma conferência em Gênova, um grupo de nações, incluindo Grã-Bretanha, França e Japão, firmou um acordo que incluía o retorno geral ao padrão ouro e a cooperação entre os bancos centrais, visando objetivos externos e internos. Como reconhecido que a disponibilidade global de ouro poderia ser inadequada para atender às demandas dos bancos centrais por reservas internacionais, a Conferência de Gênova sancionou um padrão câmbio-ouro parcial, no qual países menores poderiam reter como reservas as moedas de vários países do centro do sistema, cujas próprias reservas internacionais consistissem totalmente em ouro.

Os money doctors norte-americanos dominaram grande parte da América Latina, e o nome de Kemmerer tornou-se sinônimo de missões financeiras dos Estados Unidos. Entretanto, outros países, como o Brasil e a Argentina, preferiram doutores britânicos como Otto Niemeyer. A concentração de money doctors norte-americanos na costa ocidental da América Latina, e de britânicos na costa oriental, era explicada pela relativa importância dos empréstimos em dólares norte-americanos e em libras para o setor público nestas duas sub-regiões.

Entre a Primeira Guerra Mundial e a Grande Depressão, Edwin W. Kemmerer visitou os seguintes países: México (1917), Guatemala (1919, 1924), Colômbia (1923, 1930), Chile (1925), Polônia (1926), Equador (1926-27), Bolívia (1927), China (1929) e Peru (1931). Já Sir Otto Niemeyer neste período participou de missões financeiras na Nova Zelândia (1930), no Brasil (1931) e na Argentina (1933).

As reformas financeiras propostas por Kemmerer tinham algumas recomendações em comum nos diferentes países da América Latina, tais como: estabelecimento de um Banco Central, regulação do setor financeiro, reforma do sistema fiscal e acesso ao capital estrangeiro. Contudo, o impacto destas variou de acordo com as condições no mercado de títulos e na economia internacional. Pretende-se, portanto, analisar as reformas de Kemmerer e Niemeyer, bem como seus resultados.

## 2. A economia mundial no pós-guerra, examinando o Gold Exchange Standard

Uma característica dos acordos monetários internacionais no pós-guerra foi a liberdade de flutuação de moedas. Os bancos centrais não intervinham no mercado de câmbio. Assim, o regime cambial de flutuação de moedas era relativamente limpo na primeira metade da década de 20.

Os primeiros países que restabeleceram a conversibilidade em ouro foram aqueles que tinham sofrido hiperinflação: Áustria, Alemanha, Hungria e Polônia. Nestes países, a inflação foi alimentada pelo papel-moeda usado para financiar déficits orçamentários dos governos. Porém, o problema gerou a sua própria solução. O trauma da inflação descontrolada e do colapso da economia monetária levou à oposição aos aumentos nos impostos e cortes nos gastos. Estes países emitiram novas moedas cujo volume em circulação era regulado por provisões contidas na legislação do padrão ouro. As reservas eram reabastecidas por empréstimos endossados pela Liga das Nações. Como condição para ajuda externa, a independência dos bancos centrais foi fortalecida.

Os países que experimentaram processos inflacionários moderados estabilizaram suas moedas e restauraram a conversibilidade em ouro sem uma reforma monetária nos moldes da realizada na Alemanha. A França e outros países em sua situação estabilizaram suas taxas de câmbio em torno dos níveis da época. Já os países que tiveram a inflação controlada em seu início puderam restaurar o preço de ouro e a taxa de câmbio frente ao dólar vigentes antes da guerra.<sup>1</sup>

As moedas de ouro haviam praticamente desaparecido de circulação durante a Primeira Guerra Mundial. Somente nos Estados Unidos uma parcela significativa do dinheiro - 8% do meio circulante - era constituída de moedas de ouro. Os governos do pós-guerra esperavam que a já escassa oferta mundial de ouro iria se estreitar ainda mais se o metal ficasse concentrado nos cofres dos bancos centrais. Para assegurar que o ouro não circulasse, os governos convertiam em metal apenas àqueles que possuíssem dinheiro suficiente para comprar grandes quantidades de ouro.

Outro artifício empregado para aumentar ainda mais a disponibilidade de reservas em ouro (assegurando os tradicionais níveis de lastro para uma expansão dos meios de

---

<sup>1</sup> Informações extraídas de Eichengreen, B., "Instabilidade entre guerras". *A Globalização do capital: Uma História do Sistema Monetário Internacional*, São Paulo, 1952.

pagamento) foi ampliar a prática adotada no período anterior à guerra - de suplementar as reservas de ouro com divisas estrangeiras - para transformar o padrão ouro em um padrão ouro divisas. Bélgica, Bulgária, Finlândia, Itália e Rússia foram os únicos países europeus que não haviam limitado a utilização de suas reservas em moeda estrangeira em 1914. Os países que haviam alcançado uma estabilização com a ajuda da Liga das Nações (que como condição para obter empréstimos por ela patrocinados, reforçaram a independência de seus bancos centrais) alteraram os estatutos dessas instituições permitindo que as mesmas mantivessem a totalidade de suas reservas na forma de ativos externos remunerados. Outros países autorizaram seus bancos centrais a manter um determinado percentual fixo de suas reservas em moeda estrangeira.

O desejo de concentrar ouro nos bancos centrais e de suplementá-lo com moeda estrangeira refletia os temores de uma escassez mundial do metal. A demanda por dinheiro em espécie e fiduciário aumentou devido à alta nos preços e crescimento da economia mundial. Enquanto isso, os estoques de ouro tinham registrado um aumento muito pequeno. Os formuladores de políticas receavam que "escassez de ouro" impedisse a expansão dos meios de pagamento e que o aperto financeiro reduzisse a taxa de crescimento econômico.

Na década de 20, várias conferências internacionais foram realizadas com o objetivo principal de solucionar problemas de coordenação. Problemas de coordenação são solucionados através de comunicação e cooperação. A mais importante delas foi realizada em Gênova, em 1922. Essa conferência reuniu todos os principais países que haviam adotado o padrão ouro, com exceção dos Estados Unidos. Sob a liderança da delegação britânica, uma subcomissão para questões financeiras elaborou um relatório recomendando que os países negociassem uma convenção internacional autorizando que seus bancos centrais mantivessem um volume ilimitado de reservas em moeda estrangeira, assim, criaram o Gold Exchange Standard.

Outro tema da Conferência de Gênova foi a cooperação internacional. Os bancos centrais receberam instruções para formular políticas "não só com vistas a conservar suas moedas ao par uma em relação às outras, como também com o objetivo de prevenir flutuações indesejáveis no poder de compra do ouro". Se os bancos centrais começassem a disputar as escassas reservas de ouro mundiais e, para isso, cada um deles elevasse suas taxas de juro tentando atrair ouro dos outros, nenhum deles teria sucesso, mas os preços e a produção cairiam. Se eles harmonizassem suas taxas de

redescuento em níveis mais adequados, a mesma distribuição internacional de reservas poderia ser alcançada sem provocar uma deflação desastrosa.

A subcomissão recomendou a realização de um encontro reunindo representantes de bancos centrais para acertar os detalhes. Isso, porém, nunca se realizou, devido à falta de apoio norte-americano. Embora os Estados Unidos tenham se negado a participar da Conferência de Gênova, funcionários do Federal Reserve ressentiram-se da decisão de atribuir ao Banco da Inglaterra a responsabilidade pela organização da conferência de cúpula de bancos centrais. Observadores norte-americanos questionaram a eficácia do padrão ouro-divisas e a necessidade de cooperação dos bancos centrais.

Antes disso, Conferência sobre questões financeiras internacionais foi realizada em Bruxelas no ano 1920. Trinta e quatro países foram representados, não apenas membros da Liga das Nações, mas também alguns países ex-adversários e novos estados. Os Estados Unidos mandaram um observador. Foram solicitadas as opiniões de cinco economistas: Cassel da Suécia, Pigou da Inglaterra, Gide da França, Bruins da Holanda, Pantaleoni da Itália.<sup>2</sup>

Eles identificaram três problemas econômicos internacionais críticos. O primeiro era o tratamento da inflação que apenas poderia ser controlada com orçamentos do governo equilibrados, permitindo que as taxas de juros crescessem para níveis realistas. O segundo era a taxa de câmbio instável, para solucionar isto seria preciso estabilização dos preços e retirada de obstáculos ao comércio. O terceiro problema era a escassez de capital, que poderia ser resolvido através da provisão de créditos internacionais.

Papers foram apresentados por estes especialistas financeiros. Professor Gustav Cassel apresentou sobre estabilização do câmbio e a teoria da paridade do poder de compra de moedas estrangeiras. M. Delacroix, ex Primeiro Ministro belga e Ministro das Finanças, propôs o estabelecimento de um banco internacional. Finalmente, A. C. Pigou, professor de economia em Cambridge, apresentou sobre a dificuldade de empréstimos internacionais (flutuantes) nas circunstâncias do período. Quatro comitês foram constituídos nas áreas de finanças públicas, moeda e câmbio, comércio internacional e créditos internacionais. A recomendação da Conferência de Bruxelas para a Liga das Nações não resultou em nenhuma ação de qualquer tipo.

---

<sup>2</sup> Disponível em Eichengreen, B. *Golden fetters: the gold standard and the Great Depression, 1919-1939*, New York, Oxford University Press, 1992.

É importante dizer que os esforços para encorajar a cooperação entre bancos centrais e a utilização das reservas cambiais foram relegadas a iniciativas pontuais e improvisadas. Além disso, revelaram-se infrutíferas as tentativas de reconstruir o sistema monetário internacional sem base na realidade.

Na segunda metade da década de 20, as moedas eram novamente conversíveis em ouro a preços domésticos fixos, e grande parte das restrições às transações internacionais envolvendo capital e ouro havia sido suprimida. Esses dois elementos combinaram-se, estabilizando as taxas de câmbio entre as diferentes moedas nacionais e fazendo dos fluxos de ouro internacionais o meio de compensação no balanço de pagamentos.

Antes da Primeira Guerra Mundial, o padrão ouro nunca tinha se estabelecido solidamente fora dos países industrializados, devido à inexistência das instituições necessárias. Muitos países na América Latina e em outras partes do mundo não instituíram bancos centrais nos moldes norte-americanos até a década de 20. Os sistemas bancários na periferia eram frágeis e vulneráveis a perturbações que poderiam fazer desmoronar os arranjos financeiros tanto externos como domésticos de um país, especialmente em vista da inexistência de um prestador de última instância. Uma perda de ouro e de reservas cambiais resultava em uma correspondente diminuição nos meios de pagamento, uma vez que não havia um banco central capaz de esterilizar as saídas do metal do país ou mesmo um mercado de bônus ou de descontos onde se pudessem colocar em prática operações de esterilização.

Kemmerer viajava pelo mundo pregando o evangelho do padrão ouro e da independência dos bancos centrais, principalmente. Mas a existência de um banco central não era garantia de estabilidade. Os money doctors norte-americanos influenciaram grande parte da América Latina, e o nome de Kemmerer tornou-se sinônimo de missões financeiras dos Estados Unidos. Contudo, outros países como o Brasil e a Argentina, já na década de 30, preferiram doutores britânicos como Otto Niemeyer<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Baseado em Abreu, M. de P., "Palatable foreign control": British money doctors and the emergence of central banking in South America, 1924-1935, mimeo, Departamento de Economia PUC-Rio, 2010.

O colapso do padrão ouro na periferia foi resultado do romper da Grande Depressão em 1929. Os países exportadores de produtos primários foram afetados negativamente e simultaneamente por quedas na importação de capital e nas receitas das exportações de commodities.

### **3. A reconstrução financeira da Europa, considerando o papel da Liga das Nações**

A experiência passada sugere que a tarefa da reconstrução depois da Primeira Guerra Mundial foi subestimada e não entendida. Isto não é surpresa, pois não havia precedentes; o sistema internacional antes de 1914 não possuía ferramentas usáveis; as novas políticas eram resultado da guerra e de novas idéias, mas isso não era universalmente aceito.

Após a Primeira Guerra Mundial, a libra esterlina não desfrutava mais de uma posição privilegiada na economia mundial. A sua predominância industrial e comercial pertencia ao passado, dado que havia sido obrigada a vender muitos de seus ativos no exterior durante a Primeira Guerra Mundial. O grau de complementaridade entre os investimentos no exterior e as exportações de bens de capital britânicos já não era tão grande quanto antes de 1913. Países como a Alemanha, que haviam sido credores internacionais, estavam reduzidos a um status devedor e passaram a depender da importação de capital dos Estados Unidos para a manutenção do equilíbrio externo.

O padrão ouro no período entre guerras, que retornou na segunda metade da década de 20, compartilhava poucos dos méritos de funcionamento do sistema antes da guerra. Com a perda da flexibilidade nos mercados de trabalho e de "commodities", o novo sistema não era capaz de absorver impactos com facilidade. Uma vez que os governos não tinham como se defender das pressões que reivindicavam estímulos ao crescimento e emprego, o novo regime não tinha credibilidade.

Se a essência do sistema de antes da Primeira Guerra Mundial era o compromisso dos governos em relação à conversão das moedas domésticas em quantidades fixas de ouro e a liberdade para exportar e importar ouro obtido de fontes oficiais e outras, com a guerra isso acabou. As taxas de câmbio começaram a flutuar, com a perturbação na arbitragem no mercado de ouro. Essa flutuação era limitada pela aplicação de controles que proibiam a maioria das transações em moeda estrangeira.

Os primeiros esforços para restaurar o padrão ouro internacional ocorreram nas Conferências de Bruxelas em 1920 e de Gênova em 1922. Esta última foi descrita como a primeira contribuição de reconstrução pós-guerra da Liga das Nações. Utilizaram uma prática adotada no período anterior à guerra - de suplementar as reservas de ouro com divisas estrangeiras - para transformar o padrão ouro em Gold Exchange Standard. Assim, os bancos centrais mantinham um volume significativo de reservas em moeda

estrangeira. Os países que haviam alcançado uma estabilização com a ajuda da Liga das Nações alteraram os estatutos dos seus bancos centrais permitindo que os mesmos mantivessem grande parte de suas reservas na forma de ativos externos remunerados.<sup>4</sup>

Entre os primeiros países a restabelecer a conversibilidade em ouro estavam aqueles que tinham sofrido hiperinflação: Áustria, Alemanha, Hungria e Polônia. Nestes países, a inflação foi alimentada pelo papel-moeda usado para financiar déficits orçamentários dos governos. A oposição a aumentos nos impostos e cortes nos gastos foi colocada em segundo plano dada a inflação descontrolada e o colapso da economia monetária. As taxas de câmbio foram estabilizadas na Áustria em 1923, na Alemanha e na Polônia em 1924, e na Hungria em 1925. Estes países emitiram novas moedas cujo volume em circulação era regulado por provisões contidas na legislação do padrão ouro. As reservas eram reabastecidas por empréstimos endossados pela Liga das Nações. Como condição para essa ajuda externa, a independência dos bancos centrais foi fortalecida.

Os países que haviam experimentado processos inflacionários moderados estabilizaram suas moedas e restauraram a conversibilidade em ouro sem fazer uma reforma monetária como a feita pela Alemanha. A Bélgica estabilizou a sua moeda em 1925, a França em 1926, e a Itália em 1927. Estes países haviam sofrido inflação e desvalorização de suas moedas durante o período da flutuação.

Já os países nos quais a inflação havia sido controlada em seu início puderam restaurar o preço do ouro e a tradicional taxa de câmbio frente ao dólar vigentes antes da guerra. A Suécia fez isso em 1924. A Grã-Bretanha conseguiu restaurar a conversibilidade ao preço vigente antes da guerra: 3 libras, 17 xelins e 9 pence por onça de ouro com teor de pureza 0,999. A restauração da paridade vigente antes da guerra na Grã-Bretanha em 1925 induziu a Austrália, a Holanda, a Suíça e a África do Sul a acompanhar a decisão. Depois que vários países restauraram o padrão ouro, o fator de externalidade em rede do sistema atraiu os demais países.

Em 1926, o padrão ouro havia sido adotado em 39 países. Em 1927, a reconstrução do sistema praticamente estava concluída. A França não havia legalizado a decisão de dezembro de 1926 de estabilizar o franco ao câmbio predominante, o que foi feito em junho de 1928. E países no Báltico e nos Bálcãs ainda não tinham restaurado a

---

<sup>4</sup> Disponível em Eichengreen, B., "Instabilidade entre guerras". *A Globalização do capital: Uma História do Sistema Monetário Internacional*, São Paulo, 1952.

conversibilidade. A Espanha nunca o faria. Tanto a China como a União Soviética também não queriam entrar para o padrão ouro. Mas, apesar das exceções, o padrão ouro voltou a reinar em grande parte do mundo.

As estatísticas disponíveis não mostram completamente as economias dos países europeus na década de 20, e também não medem as mudanças em aspectos como produção, salários, gastos do governo e saúde pública. Se "reconstrução" for a criação de uma economia e sociedade e não apenas a restauração da que existia antes da guerra, é impossível achar um país no qual todos concordavam com o que é desejável, que os grupos aspirantes estavam satisfeitos com o progresso feito e que os grupos privilegiados não se sentissem ameaçados.<sup>5</sup>

Em nenhum país europeu o produto nacional não aumentou desde o início até o final da década de 20. Onde comparações com o ano de 1913 é possível (países do leste europeu infelizmente não é possível), apenas Alemanha estava em 1920 abaixo do nível de 1913, possivelmente por suas perdas territoriais. Estatísticas de formação de capital doméstico estão apenas disponíveis para um número limitado de países, mas aonde existem geralmente mostram melhora em pelo menos uma variável.

A década de 20 foi um período de transição, no qual a tendência de aumentar o envolvimento do governo na economia foi estimulada pela guerra. O nível de envolvimento do governo variou de um país para outro. Em alguns países do leste europeu o nível era maior dada a atividade do governo em desenvolvimento, as dificuldades pós-guerra, e o nacionalismo econômico. Na Europa ocidental e Estados Unidos, foi menor, reduzido no final da guerra e não aumentado, exceto na provisão de bem-estar social.

A Europa reconstruiu-se com a ajuda de capital privado, doméstico e estrangeiro. França teve uma das maiores tarefas, mas tinha melhores recursos que do que países pobres do leste europeu. O governo francês gastou o equivalente a 27.768 milhões de "gold francs" na reconstrução (cerca de 95 por cento deste foi gasto até o fim de 1927) e recebeu da Alemanha o equivalente a 9.580 "gold marks". Na taxa de câmbio pré-guerra, isso significa que a França pagou com seus recursos duas vezes mais do que recebeu na reparação. Todos os governos, mesmo os menos ativos, deviam pelo menos fornecer o sistema - estabilidade financeira e social e condições sustentáveis para

---

<sup>5</sup> Informações baseadas em Orde, A. *British policy and European reconstruction after the First World War*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

o comércio.

Em termos de reconstrução política internacional, Europa era um lugar muito mais seguro do que imediatamente depois da Conferência de Paz. Os pequenos países revisionistas Hungria e Sérvia, não estavam reconciliados, mas apenas poderiam ser um risco real se tivessem o apoio de um amigo mais poderoso. A União Soviética estava absorvida em acontecimentos domésticos, colocava os princípios de coletividade da agricultura e o primeiro Plano de cinco anos.

Estimativas do total de empréstimos estrangeiros europeus na década de 20 são extremamente difíceis de conseguir e no melhor, serão bastante aproximadas. A dívida internacional total foi estimada em 9.500 milhões de libras em 1924 e 12.000 milhões em 1932. A estimativa para capital estrangeiro usado em diferentes países em 1930 dava a Europa a figura de 1.921 milhões de libras e outros países 5.712 milhões de libras. O país que mais pegava emprestado na Europa era com certeza a Alemanha, porém as estimativas variam. As estimativas oficiais alemãs para todos os tipos de empréstimos, de longo e curto prazo, mostram um total de entre 28.5 e 30 bilhões de marcos no final de 1930: *The Economist* chegou ao valor de 25 bilhões.

Considerando a história da reconstrução européia depois da Primeira Guerra Mundial inevitavelmente leva a comparações sobre os esforços depois da Segunda. Parece que a última obteve maior sucesso. Cinco anos depois do fim da Segunda Guerra Mundial, a Europa ocidental alcançou um dos mais longos períodos de crescimento econômico sustentável. Doze anos depois de 1918, a Europa e o mundo entraram em uma das mais profundas e demoradas depressões da história moderna.

#### 4. Missões dos Money Doctors na América Latina com ênfase em Kemmerer

De 1923 a 1931 Dr. Edwin Walter Kemmerer, professor de Economia na Universidade de Princeton, conduziu reformas nos sistemas monetários, bancários, e fiscais da Colômbia, Chile, Equador, Bolívia e Peru. No mesmo período ele realizou operações similares no México, Guatemala, Alemanha, África do Sul, Polônia, China e Turquia.

É possível examinar os efeitos das missões de Kemmerer nos cinco países porque suas idéias e recomendações variaram pouco. Seu sucesso foi dado principalmente pela competente e valiosa transferência de tecnologia. Além disso, os países andinos gostariam de melhorar seu acesso ao mercado financeiro norte-americano e de bens para satisfazer grupos urbanos emergentes e melhorar a capacidade do estado de competir com as crescentes forças estrangeiras e domésticas.

Esse tipo de assistência estrangeira tem três objetivos. Primeiro, essas missões oferecem poder para os Estados Unidos ampliarem sua hegemonia do Caribe e América Central para a América do Sul. As reformas de Kemmerer garantiram obediência ao capitalismo sem o uso de pressões diplomáticas, militares ou econômicas. Segundo, países andinos competidores políticos e econômicos usaram esses especialistas para promover suas próprias ambições. As reformas de Kemmerer favoreceram industriais, financistas e comerciantes, e também conseguiram recursos nacionais e internacionais para o desenvolvimento da infra-estrutura e crédito. Terceiro, governos andinos empregaram comissões estrangeiras para expandir suas capacidades extrativas e distributivas.<sup>6</sup>

As missões de Kemmerer têm algumas similaridades nas suas estruturas e recomendações, como: o estabelecimento de um banco central, regulamentação do setor financeiro, reforma do sistema fiscal e assegurar acesso ao capital estrangeiro. Seus impactos variam bastante, contudo, de acordo com as condições do mercado de títulos e da economia internacional.

Podemos citar três recomendações na estrutura de reformas de Kemmerer: estabilização da moeda através da restauração ou estabelecimento do padrão-ouro; legislação restringindo o direito a emissão de nota para o banco central e regulando as

---

<sup>6</sup> Extraído de Orde, A. "Wartime planning". *British policy and European reconstruction after the First World War*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

atividades dos outros da mesma maneira que bancos membros eram regulados pelo U.S. Federal Reserve System; e reforma da estrutura de tributação e sistema fiscal para aumentar rendas e melhorar a eficiência econômica.

Kemmerer defendia o padrão-ouro não só por acreditar que os governos podem não estar encarregados com prudência financeira, embora ele fale na falta de habilidade das autoridades governamentais de resistir à tentação de finanças inflacionárias. Além disso, ele enfatizava as externalidades positivas do financiamento internacional: tendência de promover comércio internacional, finanças internacionais, migração internacional e fluxos internacionais de informação.

O segundo tipo de recomendações se preocupava com a reforma das estruturas dos bancos. O direito a emissão de nota e responsabilidade por administrar o padrão-ouro deve ser responsabilidade do banco central. Outros bancos devem ser regulados para assegurar que expansão do crédito negligente não arruíne a estabilidade do padrão-ouro. Kemmerer esteve envolvido no estabelecimento no Banco da Reserva do Peru em 1922, no Banco Central da República da Colômbia em 1923, no Banco Central do Chile em 1925, no Banco Central do Equador em 1927 e no Banco Central da Bolívia em 1929.

A terceira informação típica dos relatórios de Kemmerer é a preocupação com a reforma orçamentária. De acordo com Kemmerer, somente um orçamento equilibrado seria consistente com a manutenção do padrão-ouro.

#### a) Colômbia

O sucesso da missão de Kemmerer na Colômbia em 1923 ultrapassou todas as expectativas, fornecendo a base para a reputação de Kemmerer como “money doctor” que pode reformar instituições e abrir fluxos de capital dos Estados Unidos.<sup>7</sup>

Os políticos colombianos gostariam de retornar ao padrão-ouro e de estimular investimentos estrangeiros. Existia uma questão política entre Colômbia e Estados Unidos devido à separação do Panamá. Assim, o tratado Thomson-Urritia de 1921-1922 estabeleceu uma indenização de 25 milhões de dólares para a Colômbia. Entretanto, o

---

<sup>7</sup> Disponível em Drake, P. “Colombia’s Dance of the Millions, 1923-1933”. *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Durnhan (N.C.) and London, Duke University Press, 1989.

país precisava reformar o sistema de coleta de impostos e o banco nacional. Além disso, era preciso desenvolver um programa para gastar os 25 milhões de dólares. Então, Kemmerer foi selecionado para o trabalho.

Kemmerer e sua equipe fizeram recomendações, protegendo dinheiro e bancos, finanças públicas, taxaço e administração. A legislação colombiana recebeu recomendações em todas essas áreas, e dois membros dessa missão continuaram no país para inspecionar a implementação.

Como em outros países andinos, a crise durante a visita de Kemmerer contribuiu para a rápida implementação e aceitação do seu sistema. Kemmerer convenceu o governo a fechar o banco central (Banco de la República) por quatro dias. Ele obteve o apoio dos bancos norte-americanos para isso. Depois de declarar feriado nacional por três dias, diretores foram eleitos, estatutos foram adotados, e notas do banco central e títulos de redesconto foram preparados. O pânico parou imediatamente. No mesmo momento, Colômbia tornou-se o único país na América do Sul no padrão ouro.

O Banco de la República começou a operar em julho de 1923. O capital do banco veio principalmente do exterior. Em 1927, 50 por cento dos dez milhões de pesos do capital do banco eram do governo, 20 por cento de bancos nacionais, 9 por cento de bancos estrangeiros e 20 por cento de acionistas públicos. Para ganhar confiança doméstica e estrangeira na nova instituição, o money doctor estabeleceu a maior exigência de reservas de todos os bancos centrais do mundo (60 por cento das notas em circulação e depósitos).

O banco central atingiu o sucesso quando alcançou seu objetivo de estabilizar as taxas de câmbio preservando o padrão ouro. O banco estabilizou o câmbio, mas não os preços domésticos. O custo geral de vida em Bogotá aumentou cerca de 10 por cento por ano entre 1923 e 1928. Os colombianos reclamaram que o sistema de Kemmerer agravou a inflação pela atração de investimentos estrangeiros.

A missão também propôs: um banco central no modelo do sistema do Federal Reserve norte-americano; padrão ouro divisas, legislação bancária geral; e a adoção de instrumentos jurídicos de negociação no modelo norte-americano. Na questão fiscal Kemmerer propôs: orçamento equilibrado; reorganização dos ministros das finanças; novos procedimentos para coletar e administrar as receitas do governo; sistema de contabilidade fiscal centrado no controlador ou fiscal nacional; novos tributos; e políticas em empréstimos públicos.

A mais importante criação para preservar o equilíbrio orçamentário no país foi o

controlador ou fiscal nacional. Essa autoridade centralizava todas as contas do governo e tornou-se mais poderosa na Colômbia no que nos modelos dos Estados Unidos e Inglaterra.

Os preços dos títulos colombianos subiram e o investimento de capital aumentou no país, devagar no início, mas atingindo maiores níveis depois de 1926. Em um processo similar ao Plano Dawes na Alemanha depois de 1924, a missão de Kemmerer pareceu dar a impressão do país como investimento seguro. Todo o novo dinheiro, o boom na construção e o aumento nos preços de exportação levaram a prosperidade da Colômbia durante a segunda metade da década de 1920.

Os colombianos descobriram que se tornou fácil tomar emprestado dinheiro; os banqueiros descobriram que os títulos colombianos eram fáceis de vender e a demanda pelos serviços de Kemmerer aumentou. Enquanto isso, o Estado aplaudia a propagação da reforma fiscal e o influxo da influência econômica dos Estados Unidos.

Colômbia foi somente a primeira de muitas missões similares de Kemmerer. Posteriormente ele visitou Polônia, Chile, Equador, Bolívia, Peru e China. Estas tinham algumas similaridades em suas estruturas e recomendações, porém, seus impactos variavam bastante de acordo com as condições do mercado de títulos e da economia internacional.<sup>8</sup>

#### b) Chile

A missão de Kemmerer ao Chile, empreendida em 1925, parecia ser outro grande sucesso. Diferentemente de seus vizinhos, Chile era capaz de obter empréstimos internacionais no início da década de 1920 dada a visão de mercado do Chile como um país estável com população bem-educada e com grandes depósitos naturais de cobre e nitrato. Na metade da década de 1920, o Chile passou por instabilidade econômica e financeira, e alguns grupos, principalmente o exército, buscaram a missão de Kemmerer como a introdução a regeneração nacional. Kemmerer visitou o Chile entre julho e agosto de 1925. Esses grupos apoiaram o trabalho de Kemmerer para modernizar o

---

<sup>8</sup> Informações baseadas em Rosenberg, E. S. *Financial Missionaries to the World: the politics and culture of dollar diplomacy, 1900-1930*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.), 1999.

aparelho administrativo e financeiro do estado e integrar melhor o comércio e a moeda do país no sistema internacional.<sup>9</sup>

Em menos de dois meses no Chile, Kemmerer entregou suas principais recomendações para o governo. A missão propôs um banco central e o padrão ouro divisas. Além disso, também sugeriu alterações em leis civis, comerciais, e de mineração. Na questão fiscal, a missão apresentou projetos em orçamentos, controlador ou fiscal nacional, ferrovias estatais, débitos públicos, impostos sobre renda, entre outros.

Para criar confiança pública no novo banco, Kemmerer fez este adquirir capital e reservas maiores do que das instituições comparáveis. A maioria deste capital foi de bancos comerciais – aproximadamente três quartos de domésticos e um quarto de estrangeiros. No final da década de 20 o banco mantinha reservas legais de aproximadamente 100 por cento da moeda em circulação e em depósitos, muito acima da exigência de Kemmerer de 50 por cento.

O principal objetivo e sucesso do banco central foi a estabilização do câmbio. Além disso, o capital estrangeiro fluiu e as taxas de juros caíram. O banco reduziu suas taxas de desconto de 9 por cento em 1926 para 6 por cento em 1928. Sincronizado com o banco central, tivemos também a lei monetária de Kemmerer. Este colocou o Chile no padrão ouro no mesmo ano da Grã Bretanha. O money doctor argumentou que a estabilização poderia aumentar o comércio exterior e o investimento para o benefício tanto do Chile quanto dos Estados Unidos. A recomendação mais importante da missão na área fiscal afetava impostos sobre renda. Kemmerer retirou muitas isenções e mudou procedimentos de coleta de impostos. Ele incluiu uma taxa de 6 por cento sobre renda de comércio, indústria e mineração, assim como uma taxa adicional de 6 por cento sobre minas de cobre.

A missão parecia funcionar como mágica: os preços dos títulos chilenos aumentaram e banqueiros negociavam novos empréstimos. Entre 1925 e 1930, o débito público externo do país aumentou em dólares de 18 milhões para 257 milhões. Tentando conseguir condições melhores para um grande empréstimo de consolidação, Chile em 1927 apontou o National City Bank como único agente fiscal para realizar seus futuros empréstimos.

---

<sup>9</sup> Disponível em Drake, P. "Eclipse of the Chilean *Papeleros*, 1925-1933". *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Durnhan (N.C.) and London, Duke University Press, 1989.

Kemmerer voltou em outubro de 1927 ao país e mostrou-se satisfeito com suas reformas. Reformas financeiras e administrativas, incluindo uma nova lei de tarifas, pareciam ter fluído pelas visitas dos especialistas.

Vale lembrar que a atratividade da Colômbia para os investidores está ligada ao pagamento regular de indenização pelos Estados Unidos pela perda do Panamá, esse dinheiro foi gasto em infra-estrutura. Já o Chile parecia ter um bom risco porque tinha um setor extrativo lucrativo e estabilidade política. Os dois países tinham grandes receitas de exportações. Além disso, as missões de Kemmerer nestes países coincidiram perfeitamente com o pico do ciclo de empréstimos entre guerras. Na grande onda de empréstimos internacionais entre 1924 e 1927, banqueiros norte-americanos estavam ansiosos para encontrar novos clientes e não estavam muito preocupados com indicadores negativos. As missões de Kemmerer ajudaram esses dois países a obterem a máxima vantagem do crescimento da disponibilidade de capital.

### c) Equador

A visita de Kemmerer e sua equipe ao Equador começou em outubro de 1926. Devemos lembrar que um golpe militar em julho de 1925 introduziu um grupo “modernizador” determinado a quebrar a dominância da elite financeira de Guayaquil. As mudanças administrativas de Kemmerer deveriam consolidar a autoridade em Quito, estabelecer um banco central e uma política de taxaço nacional, e julgando por suas outras missões, abrir o país para empréstimos estrangeiros. Assim como no Chile, as recomendações de Kemmerer beneficiaram a volta do exército ao poder. Durante 1927 e 1928 Kemmerer trabalhou para obter um empréstimo e o reconhecimento diplomático para o país.<sup>10</sup>

Não podemos esquecer que banqueiros norte-americanos não emprestariam para um governo não reconhecido, e o reconhecimento estava sendo negado porque o golpe militar foi inconstitucional e também pelos problemas de descumprimento do país com títulos da estrada de ferro de Guayaquil e Quito. Depois da promessa do governo equatoriano de reconhecer a antiga dívida, os Estados Unidos deram reconhecimento ao

---

<sup>10</sup> Baseado em Drake, P. “Revolution and Regionalism in Ecuador, 1925-1933”. *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Durnhan (N.C.) and London, Duke University Press, 1989.

país em 1928.

Suas recomendações para o Equador foram mais distantes em número e extensão do que as feitas anteriormente em outros países. Na área bancária e financeira, propôs: um banco central, um sistema monetário, e um banco de hipotecas. Na questão fiscal os norte-americanos apresentaram propostas em: orçamento, contabilidade do governo, imposto de renda, taxas em propriedades rurais, administração da vistoria aduaneira, crédito público, e finanças municipais. Esses conselheiros foram além das questões econômicas e deram recomendações em: organização funcional e atividades da seção administrativa do governo, reformas em certas cláusulas da nova constituição, e correções nos códigos civis e penais.

A missão de Kemmerer com alguma dificuldade foi capaz de obter o estabelecimento de um banco central e a segurança de uma nova moeda baseada no câmbio-ouro parcial. Para cumprir outras reformas e para supervisionar impostos, bancos e estradas de ferro, cinco especialistas norte-americanos foram retidos pelo governo equatoriano.

#### d) Bolívia

Uma permanente Comissão Fiscal antecedeu a missão de Kemmerer a Bolívia por três anos. O objetivo da comissão que incluía a supervisão de bancos, a contabilidade fiscal nacional e a coleta de tributos por um período de 25 anos, foi principalmente assegurar a execução satisfatória do empréstimo de 25 milhões de dólares entre Bolívia e o Equitable Trust Company of New York. A comissão deveria fazer avaliações financeiras e recomendações para melhorar o sistema financeiro do país. Porém, o seu resultado não foi o esperado. Assim, o governo buscou os serviços do professor Kemmerer em 1925. Kemmerer foi ao país em 1927.<sup>11</sup>

A missão apresentou recomendações em: banco central, moeda, orçamento, departamento de finanças; taxas sobre renda e mineração; vistoria aduaneira e crédito público.

---

<sup>11</sup> Extraído de Drake, P. "Exporting Tin, Gold, and Laws from Bolivia, 1927-1937". *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Durnhan (N.C.) and London, Duke University Press, 1989.

No segundo semestre de 1927, mais de 90 por cento da dívida externa o país estava retida por norte-americanos. Os especialistas fizeram propostas para leis e alguns destes norte-americanos foram empregados pelo país para supervisionar estradas de ferro, rever tarifas, gastos do governo e a instituição de reformas.

No final dos anos 20, os benefícios das missões de Kemmerer que tinham sido tão claros para banqueiros, oficiais americanos e governos visitados, estavam em dúvida. Na Colômbia, Chile e Bolívia o grande influxo de crédito levou prosperidade principalmente entre 1926 e 1927. Mas o mercado de commodities fraco e o nervosismo dos banqueiros deixaram os países abalados em muitas dívidas. Divisões entre conselheiros e governantes aumentaram os problemas. E as reformas de Kemmerer tiveram muita culpa. Um membro da equipe norte-americano que dirigiu o novo banco central da Bolívia escreveu para Kemmerer em 1929 que seu banco e as reformas de Kemmerer estavam sendo atacados, uma vez que o real problema boliviano era o baixo preço de estanho e a excessiva quantidade de empréstimos.

#### e) Peru

Uma missão de Kemmerer visitou o Peru no início da década de 1930. Kemmerer entregou para o governo, com cópias confidenciais para a embaixada norte-americana, suas recomendações: um banco central, o padrão ouro divisas, um sistema orçamentário, a reorganização do departamento das finanças, a reorganização da fiscalização geral da República, e um novo código tarifário com taxas sobre renda e terras. Mas as economias peruanas e mundiais se deterioraram tão rapidamente que naquele momento a missão teve pouco impacto.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Informações baseadas em Drake, P. "Dictators, Debts, and Depression in Peru, 1930-1933". *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Durnhan (N.C.) and London, Duke University Press, 1989.

## 5. Missões dos Money Doctors na América Latina com ênfase em Niemeyer

Os money doctors norte-americanos dominaram grande parte da América Latina, e o nome de Kemmerer tornou-se sinônimo de missões financeiras dos Estados Unidos. Entretanto, outros países, como o Brasil e a Argentina, preferiram doutores britânicos como Otto Niemeyer.

O peso da Argentina e Brasil na América Latina era dominante. No final da década de 20, o PIB destes dois países era mais de três vezes o do México e mais do dobro do PIB combinado de outras economias latinas americanas (Chile, Colômbia, Peru e Venezuela). A percentagem da Argentina e Brasil nas exportações mundiais era de 4.6 por cento, comparada com aproximadamente 2 por cento do resto da América do Sul e menos de 0.9 por cento do México.<sup>13</sup>

Edwin Montagu comandou uma importante missão financeira britânica no Brasil em 1923-24. O país em 1919 teve um superávit na Balança de Pagamentos de mais de 50 milhões de libras seguido por déficits em 1920-21. O choque externo foi transmitido para as contas públicas e déficit do governo federal alcançou 32,8 por cento do total de gastos em 1923. A missão foi movida pela relutância dos Rothschilds em recomendar um empréstimo de 25 milhões de libras para o governo federal sem saber mais sobre a situação financeira.

O relatório da missão incluía a recomendação de concessão de novo empréstimo. Além disso, reformas de tributos foram propostas assim como também limites para gastos. Os planos de envolvimento do governo com projetos envolvendo aço deveriam congelar. As ações do governo no Banco do Brasil deveriam ser vendidas para bancos que operassem no Brasil. Uma comissão mista (pública e privada) deveria lidar com as tarifas ferroviárias que causavam atrito entre os interesses brasileiros e britânicos desde a depreciação dos *milréis*. Além disso, a valorização do café era criticada. No final, o novo empréstimo não foi possível devido ao embargo de empréstimos estrangeiros em Londres em meados de 1924.

---

<sup>13</sup> Informações extraídas de Abreu, M. de P., "Palatable foreign control": British money doctors and the emergence of central banking in South America, 1924-1935, mimeo, Departamento de Economia PUC-Rio, 2010.

Otto Niemeyer era a de facto conselheiro do Banco da Inglaterra. Ele esteve no Tesouro até 1927, e foi o principal orientador que recomendou a Churchill a readotar a paridade de 1914 de US\$ 4.86/£ em 1925. Como membro do Comitê Financeiro da Liga das Nações (1922-1937), ele estava envolvido na estabilização e reconstrução financeira de várias economias européias que precisavam de reorganização e formação de bancos centrais.

Niemeyer visitou o Brasil em 1931. O fluxo de capital estrangeiro diminuiu em meados de 1928 e depois do fim de 1929, o preço do café caiu subitamente. A produção caiu mais de 5% entre 1929 e 1931. Em 1930, o governo brasileiro abandonou o padrão ouro, interferindo no mercado de câmbio e enfrentando severo desequilíbrio fiscal devido ao choque externo.

Seu relatório sobre o Brasil foi lançado no final de julho de 1931. Este foi dividido entre recomendações para "manter o equilíbrio orçamentário" e "estabilização da moeda". As principais recomendações foram: evitar a emissão de títulos do governo para pagar débitos governamentais; aumentar taxação direta e eventualmente reduzir a taxa de importação; abolir taxa de exportação interna e congelar impostos de exportação externos; estabelecer novos sistemas de contabilidade pública e auditoria. A maioria das recomendações de Niemeyer sobre café e políticas fiscais foram abandonadas com a recessão, porém mais levemente do que em economias desenvolvidas. Um terceiro Funding Loan quase no final de 1931 foi o primeiro de uma seqüência de renegociações de débitos externos até a década de 40.

Niemeyer pensava que não era necessário ser pessimista sobre o futuro da Balança de Pagamentos brasileira dado que esta possuía política sadia assim como investimentos estrangeiros e despesas dos empréstimos estrangeiros. Assim, ele fez recomendações para a liquidação do débito externo de estados e municípios. O mil réis deveria ser estabelecido por lei e "convertibilidade deveria entrar em vigor o mais rápido possível", com todas as restantes restrições de câmbio abolidas. Para prover a reserva do banco com ativos estrangeiros seria necessário aumentar o empréstimo externo. Niemeyer pensava que este não deveria ser menor do que 16 milhões de libras e que "com cooperação dos países líderes e com orçamento equilibrado no Brasil, seria possível aumentar esta quantia para um plano de estabilização, se o Governo Federal continuasse a tomar as medidas necessárias para reconstruir suas finanças internas e pagar suas obrigações externas". Além disso, Niemeyer preocupava-se com o

"estabelecimento de um Banco Central em linhas ortodoxas".

Niemeyer foi convidado a visitar a Argentina em 1932 para estudar a organização de um banco central, o controle bancário, o problema do câmbio e estabilização da moeda. De acordo com Niemeyer o novo banco central da Argentina deveria absorver a *Cajá de Conversión*, a *Junta de Amortización*, a Comissão de Redescuento, a Comissão de Controle de Câmbio e tomar posse das reservas da *Cajá de Conversión*. O capital deveria ser levemente acima de 2.5 milhões de libras, similar ao capital proposto por Kemmerer no Chile. Limitações determinadas por estatutos sobre deter quotas foram estabelecidas: 20 por cento do capital do novo banco, 10 por cento dos votos na assembléia geral e 4 por cento da subscrição do capital do banco. Dos diretores eleitos por assembléia geral para representar os bancos operando na Argentina, um deveria ser do Banco de la Nación, dois de bancos nacionais (incluindo bancos provincianos) e dois de bancos estrangeiros.

A legislação aprovada em 1935 usou parcialmente as propostas de Niemeyer mas foi mais ambiciosa, ao mesmo tempo que o Banco Central de la Republica Argentina foi criado, a legislação cobria outros aspectos da política econômica. Talvez o aspecto mais importante foi a criação do "Mobilization Institute" para descongelar as carteiras dos bancos comerciais. O ouro da *Cajá de Conversión* foi transferido para o banco central e reapreciado. Isso permitiu a liberação de fundos para o "Mobilization Institute" e a melhora na liquidez do Banco de la Nación e bancos comerciais. A maior diferença em relação as propostas de Niemeyer em 1933 e as aprovadas na legislação de 1935 foi o envolvimento do governo, escolha e composição da diretoria, e também a reserva mínima de ouro. Houve uma mudança em relação à proposta de 1933 a respeito da razão de representação entre bancos nacionais e estrangeiros.

## 6. Conclusão

Na segunda metade da década de 20, esforços de estabilização e missões financeiras reconfortaram investidores e aumentaram a confiança que a restauração do padrão ouro poderia significar uma nova era de crescimento para mercados de capitais.

As experiências de estabilização na América do Sul na década de 20 foram variadas. Alguns países foram visitados por money doctors norte-americanos: Colômbia, Chile, Equador, Bolívia e Peru. Outros países, como o Brasil e a Argentina, foram visitados por money doctors britânicos.

O modelo de recomendações de Kemmerer prevaleceu nos programas de estabilização na América Latina. Kemmerer acreditava que a adoção do padrão ouro solucionaria a instabilidade do câmbio, inflação e gastos excessivos do governo. Suas reformas no fluxo de capital dos Estados Unidos intensificaram a dependência da América Latina em relação à Wall Street.

As visitas de Niemeyer ao hemisfério sul foram anteriores ao abandono do padrão ouro pela Grã Bretanha. A Missão financeira britânica chefiada por ele no Brasil no primeiro semestre de 1931, acenou a possibilidade de obtenção de empréstimo em Londres caso o Brasil adotasse um programa de austeridade que incluiria a volta ao padrão ouro e a criação de um banco central. Porém, tais esperanças desapareceram quando o Reino Unido abandonou o padrão ouro. Seus esforços na América do Sul devem ser vistos como tentativas de preservar a influência britânica no Brasil e Argentina.

É importante dizer que as propostas tanto de Kemmerer quanto de Niemeyer foram submersas pela Grande Depressão, além do padrão ouro ser abandonado. Os países exportadores de produtos primários foram afetados negativamente por declínio na importação de capital e nas receitas das exportações de commodities. Com a queda das suas receitas, os bancos centrais aceitaram uma contração de seus meios de pagamento. O aprofundamento da deflação fortaleceu a posição daqueles que defendiam o relaxamento das restrições do padrão ouro. Assim, os governos da Argentina e Uruguai limitaram a conversibilidade do ouro em 1929. Já Brasil, Chile, Paraguai, Peru, Austrália e Nova Zelândia limitaram seu padrão ouro pela imposição de dificuldades para a obtenção de ouro e permitindo que suas moedas caíssem abaixo de suas paridades oficiais.

## 7. Bibliografía

Chile, *Legislación bancaria y monetaria*, Santiago de Chile, Imprenta Universitaria, 1926.

Drake, P. *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Durnhan (N.C.) and London, Duke University Press, 1989.

Eichengreen, B. *Golden fetters: the gold standard and the Great Depression, 1919-1939*, New York, Oxford University Press, 1992.

Eichengreen, B. "House Calls of the Money Doctor: The Kemmerer Missions to Latin America" in Drake, P. (Ed.). *Money Doctors, Foreign Debts, and Economic Reforms in Latin America from the 1890s to the Present*. Wilmington (DE): Scholarly Resources, 1994.

Eichengreen, B., "Instabilidade entre guerras". *A Globalização do capital: Uma História do Sistema Monetário Internacional*, São Paulo, 1952.

League of Nations, *Statistical Year-book 1930-31*, Geneva: League of Nations, 1931.

Orde, A. *British policy and European reconstruction after the First World War*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

Rosenberg, E. S. *Financial Missionaries to the World: the politics and culture of dollar diplomacy, 1900-1930*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.), 1999.

Sayers, R. S. *History of the Bank of England 1891-1944*, Cambridge, Cambridge University Press, 1976.

United States. Sale of Foreign Bonds or Securities in the United States, *Hearings before the Committee on Finance*, Washington D. C., GPO, 1932.



