

A reforma bancária brasileira

CASIMIRO A. RIBEIRO

(II)

Em continuação à série de ensaios sobre a projetada reforma bancária brasileira, o economista Casimiro A. Ribeiro estuda hoje a figura do Banco Central como base do sistema bancário nacional.

Desenvolve o trabalho com aprofundada lógica, encarando primeiramente a constituição interna do órgão, para depois desenvolver alguns aspectos de sua atuação externa, principalmente de suas relações com o Governo, como fator de equilíbrio das finanças públicas (N. R.)

III — O BANCO CENTRAL

1. CONSTITUIÇÃO

SE a opinião nacional é unânime quanto à necessidade de executarem-se certas medidas de controle monetário e creditício consagradas mundialmente como "de banco central", já com respeito ao tipo de instituição que deverá exercer essas funções especializadas ela apresenta correntes bastante dissidentes. Assim, entendem muitos que o banco central deve ser patrimônio exclusivo da União, de vez que desempenhará funções caracteristicamente estatais, enquanto outros recomendam seja ele constituído em sociedade mista, a fim de evitar que o Governo se valha de certas faculdades do banco central para resolver seus problemas financeiros próprios; outros ainda afirmam que o mais prático seria aproveitar-se o Banco do Brasil S. A., já existente, pois a criação de um novo instituto de crédito seria aumento desnecessário de gastos e burocracia oficiais. Copiosa argumentação tem sido apresentada na imprensa e no seio do Legislativo para a defesa desses pontos de vista, a qual merece ser apreciada em seus aspectos essenciais.

Segundo o ante-projeto do Governo o banco central brasileiro deve ser um banco do Estado,

exclusivamente, e na Exposição de Motivos n.º 936 do Sr. Ministro da Fazenda encontramos suas razões:

"Durante muito tempo a ortodoxia exigia que o banco central fôsse um banco particular ou, quando muito, um banco misto, isto é, com participação do Estado no capital. Pretendia-se, por essa forma, libertar o banco central da influência do Estado, que foi sempre considerada prejudicial à ação independente que deve exercer tal instituto."

"Hoje em dia, porém, essa idéia modificou-se completamente, julgando-se, ao contrário, indispensável a intervenção do Estado em matéria de banco de emissão ou de banco central."

"A própria Inglaterra, que foi durante muitos anos a guardiã daquela ortodoxia, nacionalizou o Banco da Inglaterra, a despeito de tradicionais argumentos em contrário. Certamente contribuiu para isso a ação do Partido Trabalhista, porém sem dúvida o que mais influiu foi a evolução, cujo senso o inglês possui em alto grau."

"Na Europa, só encontramos uma exceção, o Banco da Suíça, que é um banco privado. Fora da Europa, os grandes países novos, como o Canadá, a Austrália, a Argentina, o México e outros, adotam a forma estatal para os seus bancos centrais."

"O exemplo mais frizante em contrário é a organização norte-americana; mas o exemplo dos Estados Unidos só serve aos próprios Estados Unidos. E' a pluralidade dos bancos de emissão, através da unidade, a adaptar-se às necessidades de um imenso território continental, já evoluído em seu progresso. A unidade na pluralidade é, porém, obra do Estado, sobretudo quando se torna necessária qualquer intervenção. Assim, pode-se afirmar que o sistema de emissão americano é, de direito, de banco privado; mas, de fato, é de banco de Estado."

"Para o Banco Central do Brasil, seguimos a evolução, dentro do espírito dos novos tempos, adotando a forma de banco de Estado. Mas, há, além disso, razões ponderáveis, muito bem explanadas por D. Amaro Avalos na exposição de motivos apresentada ao Presidente da República Argentina, para a criação do Banco Central daquele país, assim resumidas:

— A política monetária não pode divorciar-se da política econômica do Estado. Seriam imprevisíveis as consequências prejudiciais de uma orientação divergente.

A política monetária abrange, com efeito, variados aspectos, todos êles fundamentais à vida econômica do país: — o valor da moeda, a utilização do ouro e das divisas, o poder de regular os meios de pagamento, o crédito e a liquidez do sistema bancário, embora sejam elementos preponderantes no campo específico da moeda, constituem, ao mesmo tempo, fatores importantes na esfera econômica.

Nestas circunstâncias, existe consciência unânime acêrca da conveniência de ser a política monetária regida por princípios que atendam, sem deixar dúvidas, aos interesses econômicos da Nação, que constituem, em última análise, os interesses gerais da coletividade.

A independência do Instituto Emissor em relação ao Estado, para que êste não trate de converter em fundos próprios os recursos daquele, — pode ser conseguida eficazmente sem a interferência de interesses privados, nem sempre coincidentes com o bem estar geral, e de forma acorde com a transcendental importância de um instituto encarregado da guarda do ouro, como contra valor da moeda, e destinado a atender às necessidades do meio circulante interno.

— Se é princípio científico que a reserva de ouro não se pode considerar propriedade de um banco, nem do Estado, porque pertence à economia nacional e resguarda direitos dos portadores de papel-moeda, os institutos emissores são simplesmente guardas indispensáveis e únicos dêsse ouro. E se, além disso, admitir-se que a política monetária, como a econômica e a financeira, são funções privativas do Estado, como princípios inerentes à Nação, a guarda dêsse patrimônio público deve, indiscutivelmente, caber a êsse mesmo Estado. Qualquer princípio que tenda a respeitar a autonomia da entidade encarregada dessa missão, para prevenir uma política errônea, deve e pode obter-se sem necessidade de delegar o Estado atribuições que são constitucionalmente indelegáveis, como a de emitir.

— Tratadistas poderão discutir a hermenêutica da disposição constitucional; porém os termos claros desta e a natureza da emissão monetária, reserva e um banco nacional o monopólio dêsse atributo soberano da Nação.

— Sem prejuízo dêsses argumentos, que fundamentariam, a todo momento, a criação de um órgão emissor de natureza oficial, creio que o exercício da função reguladora do crédito, por sua íntima relação com as alternativas do mercado monetário, deve também ficar a cargo de um Banco Central do Estado, porque constitui outra atribuição emissora.

— De outra parte, a planificação internacional, em matéria financeira, econômica e monetária, por cujo meio propendem hoje todos os países para uma mais íntima e harmônica vinculação das economias nacionais, exigem dentro de cada Estado uma crescente centralização das referidas funções e dos organismos aos quais compete estudar e levar a bom termo as medidas de ordem econômica e monetária que resultam dos compromissos e contratos internacionais que a Nação assumiu ou estabeleça, segundo o caso, tendendo ao seu próprio desenvolvimento e ao incremento do intercâmbio comercial."

Não obstante a ponderável argumentação de D. Amaro Avalos, o Poder Legislativo argentino decidiu constituir o *Banco Central de la República Argentina* em sociedade anônima, sendo o Estado subscritor de apenas um terço das ações.

E' de assinalar-se a obscuridade lançada por tratadistas da matéria em tôrno de seus pontos de vista, ao empregarem os termos *Estado*, *Govêrno* e *Poder Executivo* com o mesmo significado e extensão. Na argumentação de D. Amaro Avalos, por exemplo, citada pelo Sr. Corrêa e Castro, observamos (4.º período): "A independência do Instituto Emissor em relação ao Estado, para que êste não trate de converter em fundos próprios os recursos daquele. . ." Ora, evidentemente o Autor referiu-se aí a *Govêrno*, expressão que nos regimes republicanos é empregada vulgarmente para designar o Poder Executivo. O Banco Central, por executar funções eminentemente públicas, deve ser forçosamente um órgão do Estado, o que não implica em afirmar que deva ser uma dependência do Poder Executivo. O Estado é, na acepção mais generalizada, a Nação politicamente organizada, ao passo que o Executivo é apenas uma peça dessa estrutura política. Não há confundí-los, exceto nos regimes totalitários, em que os poderes executivo, legislativo e judiciário são enfeixados por um único órgão ou indivíduo, e os interesses da Nação são identificados aos do Poder dirigente. Na Argentina de D. Avalos e no Brasil dos dias que correm a estrutura política baseia-se no equilíbrio de três poderes fundamentais: o Poder Executivo, o Poder Legislativo e o Poder Judiciário, cujo entrosamento de atribuições se acha tão bem organizado que, a nosso ver, afasta o perigo da influência excessiva do "Govêrno" sobre o Banco Central. Pela Constituição vigente, o Poder Executivo é obrigado a prestar periodicamente ao Congresso Nacional contas detalhadas de suas finanças; nenhum orçamento do primeiro poderá ser executado sem a aprovação dêste último, e quaisquer despesas extras terão de passar pelo mesmo crivo. Como pensar-se, então, que o Executivo poderá forçar o Banco Central a emitir dinheiro para desagravo de suas dificuldades financeiras? Ademais, segundo os moldes consagrados, o Instituto Emissor terá a forma autárquica, se constituído com recursos do Estado, o que contribuirá para atenuar o inconveniente em aprêço.

No grupo dos que pugnam por uma organização em economia mista do Banco Central brasileiro,

destacamos o projeto do Sr. Márcio de Andrade Ramos, apresentado no Senado Federal em 6-4-1948, o qual propõe a seguinte constituição para um *Banco Central de Emissão e Redescontos S. A.*:

Artigo 2.º O Banco Central de Emissão e Redesconto do Brasil, será uma Sociedade Anônima com capital integrado de cem milhões de cruzeiros (Cr\$ 100.000.000,00) dividido em ações nominativas no valor de mil cruzeiros (Cr\$ 1.000,00) cada uma, que não podem ser convertidas em ações ao portador, nem transferidas por endosso e são subscritas por três categorias de acionistas.

Parágrafo 1.º *Acionistas da categoria A* — Tesouro Nacional, subscritor da cota de trinta milhões de cruzeiros (Cr\$ 30.000.000,00); *Acionistas da categoria B* — Público (comércio, lavoura, indústria, classes liberais, funcionários civis e militares, autarquias, caixas econômicas) subscritores da cota de quarenta milhões de cruzeiros (Cr\$ 40.000.000,00); *Acionistas da categoria C* — Bancos licenciados para funcionar com o capital realizado não menor de dez milhões de cruzeiros (Cr\$ 10.000.000,00) subscritores compulsórios da cota de trinta milhões de cruzeiros (Cr\$ 30.000.000,00) ao pró rata dos respectivos capitais.

Artigo 3.º O Banco Central de Emissão e Redesconto S. A. será administrado por uma Diretoria de quatro diretores, sendo o diretor-presidente nomeado pelo presidente da República com aprovação do Senado, e os três diretores eleitos respectivamente pelos acionistas categoria A para Carteira de Câmbio, categoria B para Carteira de Emissão e Redesconto, categoria C para Carteira de Empréstimos, Depósitos e Títulos Públicos. O diretor-presidente além de qualidade terá voto de desempate.

E' evidente, nesse projeto, a preocupação de atenuar a influência do Poder Executivo no Banco Central por meio de uma participação de 70% dos interesses privados na formação do capital, e sujeitando à aprovação do Senado a nomeação do diretor-presidente, sendo também digna de nota a maneira de equilibrar as influências das várias categorias de acionistas pela designação alternada dos diretores às carteiras especializadas.

Creemos, entretanto, que a participação direta de interesses particulares na administração do instituto emissor e regulador do crédito apresenta inconvenientes que não serão compensados pelas vantagens eventuais de uma diminuição da influência governamental, cujo aspecto negativo, em verdade, diz respeito exclusivamente à questão da emissão do dinheiro. O perigo de provocar o Governo emissões de papel-moeda para a solução de problemas financeiros próprios pode ser evitado mais eficientemente por uma supervisão atenta do Poder Legislativo sobre as atividades do Banco Central do que através da gestão desse órgão por representantes das diversas classes econômicas nacionais, que igualmente poderão forçar emissões para a satisfação de necessidades particulares.

Endossamos plenamente as justificativas do Sr. Ministro da Fazenda quanto à conveniência da organização do Banco Central sob forma autárquica e como patrimônio exclusivo do Estado, e não temos reparos a fazer com respeito ao tipo de administração projetada pelo Governo para esse instituto:

Art. 16. A Diretoria será composta de um Presidente, um Vice-Presidente e quatro Diretores, inclusive o Superintendente dos Bancos, todos de nomeação do Presidente da República. O mandato dos membros da Diretoria é de cinco anos, podendo ser renovado.

§ 1.º O Presidente será pessoa de notória experiência comercial, industrial ou bancária. Sua nomeação será submetida à aprovação do Senado. A este compete igualmente deliberar sobre sua dispensa, mediante representação do Presidente da República.

§ 2.º O Vice-Presidente e os Diretores serão também pessoas de notória capacidade e experiência, indicadas pelo Ministro da Fazenda e escolhidas, de preferência, nos meios bancários do País.

A destituição do Vice-Presidente e dos Diretores compete ao Presidente da República, mediante representação fundamentada do Presidente do Banco.

Art. 17. O Conselho de Fiscalização dos Bancos será constituído pelo Ministro da Fazenda, pelo Presidente do Banco e por um representante da Procuradoria Geral da República, designado pelo Presidente da República. O Conselho julgará, em grau de recurso, as decisões proferidas pelo Diretor Superintendente dos Bancos.

Art. 18. O Conselho Monetário será dividido em duas Câmaras e se comporá dos seguintes membros:

- a) Ministro da Fazenda;
- b) Presidente, Vice-Presidente e Diretores do Banco Central;
- c) Presidentes dos bancos semi-estatais, a que se refere o art. 2.º, inclusive o Presidente do Banco do Brasil.

Parágrafo único. Enquanto não se organizarem os referidos bancos, os seus presidentes serão substituídos no Conselho Monetário por diretores do Banco do Brasil, designados pelo Ministro da Fazenda.

Art. 19. A primeira Câmara resolverá apenas sobre assuntos de alta administração que lhe sejam submetidos pelo Presidente do Banco e será constituída por este, pelo Ministro da Fazenda e pelos Diretores do Banco, responsáveis pelo assunto que estiver em debate.

Art. 20. A segunda Câmara será constituída por todos os membros do Conselho e deliberará sôbre qualquer assunto que lhe seja submetido pelo Presidente do Banco, salvo os da competência da Primeira Câmara, a não ser que esta, por proposta do Ministro da Fazenda, resolva ouvir o Conselho pleno.

Art. 21. O Conselho, em qualquer das duas Câmaras, será presidido pelo Ministro da Fazenda. As deliberações resultarão da maioria de votos, tendo dois votos o Presidente, em caso de empate.

Há, entretanto, forte corrente nacional contrária à criação de um banco central na forma proposta pelo Govêrno, sob a alegação de que já existe um instituto oficial de crédito perfeitamente habilitado para tais funções — o Banco do Brasil S. A. — cujo prestígio nacional e externo, alicerçado em 140 anos de proficiente ação, permitir-lhe-ia executar o controle da moeda e do crédito com mais eficiência do que um banco novo, que teria inicialmente de conquistar a confiança pública, notôriamente infensa a inovações, e cuja criação constituiria uma despesa desnecessária e um aumento improdutivo da burocracia oficial.

Dêsses argumentos, apenas um possui real valor: o de que o conceito público de um banco central recente não poderia comparar-se com o do Banco do Brasil, cuja fôlha de serviços prestados à coletividade abrange seis gerações; com respeito às afirmativas de que êste último poderia acumular suas vastas atividades comerciais com os encargos completos de um banco central, e de que far-se-ia economia com êsse tipo de organização, pomos nossas sinceras dúvidas.

Primeiramente, temos a observar que o exercício da faculdade emissora por um banco comercial, de descontos e redescontos, não é absolutamente recomendável, pois tais atividades são, até certo ponto, incompatíveis, como nos mostra a experiência econômica. Para evitar tais inconvenientes teria o Banco do Brasil de desdobrar-se em dois bancos inteiramente autônomos, a exemplo do Banco da Inglaterra: banco comercial e banco emissor. Aliás, já podemos observar êsse fenômeno presentemente: as Carteiras de Redescontos, de Crédito Agrícola e Industrial, de Câmbio, de Exportação e Importação, e a Superintendência da Moeda e do Crédito, criadas ou ampliadas pelas atribuições oficiais cometidas ao Banco do Brasil, e responsáveis por grande parte do aumento de funcionalismo e de agências verificado nêsse instituto nos últimos

anos, constituem um verdadeiro banco do Estado dentro daquela sociedade anônima.

Êsses serviços especializados já em funcionamento no Banco do Brasil serão, logicamente, aproveitados na organização do Banco Central, de modo que, na realidade, as despesas e o aumento de burocracia, nela implícitos, serão bem menores do que se anuncia.

Encontramos apôio para o nosso ponto de vista em autoridades célebres na matéria, como por exemplo Sir Otto Niemeyer, que em 1931 (1) assim se pronunciou sôbre o problema em aprêço:

“Qualquer projeto para organizar um banco central no Brasil deve tomar em consideração, imediatamente, duas alternativas: 1.^a — a transformação do atual Banco do Brasil em um banco central de caráter ortodoxo; 2.^a — a fundação de um instituto inteiramente novo, que assumiria o privilégio de emissão e cumpriria as outras funções de um banco de reserva. O atual Banco do Brasil é, em grande parte, um banco de negócios efetuando negócios comerciais, o que não faz parte das funções de um banco central. Tais negócios têm uma parte tão proeminente na economia do país que, como é obvio, não poderão ser suprimidos, e, mesmo, seria difícil encontrar um meio de transferi-los a outros bancos comerciais existentes. Além disto, o Banco do Brasil tem, internamente, uma situação e um nome de valor comercial. Será, portanto, mais prático remover do Banco do Brasil aquelas funções de banco central, que êle tem exercido nos últimos anos, e entregá-las a um instituto novo, especialmente fundado, por lei, para êsse fim.”

“A Superintendência da Moeda e do Crédito funcionando dentro do próprio Banco do Brasil, como parte dêste — observa com justeza o Sr. Corrêa e Castro — nunca teria a necessária independência para exercer sôbre o mesmo fiscalização semelhante à que deve exercer sôbre os demais bancos”, e acrescenta:

“Nada perderá o Banco do Brasil, na sua estrutura e no seu prestígio, deixando de transformar-se em Banco Central: — na sua estrutura porque continuará, como tradicionalmente sempre foi, um banco típico de depósitos e descontos; — no seu prestígio porque continuará, como até agora, a liderar

(1) Relatório sôbre o Banco Central Brasileiro.

os bancos de sua categoria, aos quais servirá de modelo.”

2. RELAÇÕES COM O GOVÊRNO

O equilíbrio das finanças públicas é condição básica para o estabelecimento e manutenção da harmonia monetária, escopo fundamental dos bancos centrais, motivo porque necessitam essas instituições estar em ligação perene com os governos, a fim de ampará-los diretamente em suas dificuldades econômicas transitórias, fazendo-lhes adiantamentos, e auxiliá-los em suas dificuldades extraordinárias ou de caráter tendencial, promovendo o levantamento de empréstimos internos ou externos, prestando-lhes assistência técnica etc.. Essas relações financeiras, entretanto, devem nortear-se por princípios definidos e subordinar-se a limites legais expressos, a fim de que resultem em benefício para a coletividade e não descambem para o imediatismo de estreitas conveniências políticas.

A função de banqueiro do Governo é a mais antiga na história dos bancos centrais, remontando à própria origem destes. Assim, o primeiro instituto do gênero, o Banco da Inglaterra, foi constituído por subscrição popular em 1694 com a finalidade principal de adiantar dinheiro ao Governo, em troca de certos direitos e privilégios conferidos por lei, entre os quais a faculdade emissora, sujeita a certas limitações; seu capital inicial foi de £ 1.200.000, e da mesma importância foi seu primeiro empréstimo ao Governo, feito à taxa de . . . 8% aa. O Parlamento inglês, todavia, não demorou em impôr limitações a essas transações financeiras, ao passo que em outros países europeus, em que elas foram atribuídas a governos discricionários, suas consequências desfavoráveis não se fizeram esperar. A história econômica está cheia de exemplos de inflações e depreciações de moedas provocadas por exagerados empréstimos dos bancos centrais aos governos; em verdade, a grande maioria das inflações registadas tiveram essa origem.

Presentemente, acha-se consagrado o princípio de que, em nome de uma sadia política monetária, a ajuda financeira direta dos bancos centrais aos governos não deverá ir além de adiantamentos a curto prazo, por conta de recursos a serem arrecada-

dados no mesmo exercício. De fato, não existe uma justaposição perfeita dos processos de execução da despesa e da receita governamentais; acontece muitas vezes serem os períodos do ano em que o Governo mais gasta justamente aqueles em que a arrecadação é menor. Os adiantamentos do Banco Central têm aí a finalidade de impedir que haja solução de continuidade no andamento das funções públicas.

O ante-projeto do Executivo assim regula as operações financeiras entre o Governo e o futuro *Banco Central do Brasil*:

Art. 7.º

Parágrafo único. O Banco Central não efetuará operações de conta-própria com o Governo da União, dos Estados e dos Municípios, porém abrirá ao Tesouro Nacional, anualmente, um crédito em conta corrente, cujo valor não deverá ultrapassar de 25% do total da receita prevista na lei orçamentária. O saldo devedor resultante da utilização desse crédito deverá ser resgatado até 31 de março do ano seguinte.

Em certos países, como o Chile e a Colômbia, prefere-se regular esses adiantamentos (na base de 30%) pelo volume dos recursos próprios do Banco Central, em vez de pelo valor da receita pública, o que nos parece mais acertado. A ajuda financeira direta ao Governo não deverá ser feita com prejuízo das demais funções do Banco Central; se os 30% de seus recursos disponíveis, por exemplo, não forem suficientes para adiantar 15% ou 20% da receita pública, esse instituto lançará mão de meios indiretos, como a venda de títulos do Governo, que, uma vez executada a arrecadação, poderão ser readquiridos, para consolidação do crédito deste último junto à população.

Indiretamente, podem os bancos centrais ampliar grandemente seu auxílio financeiro aos governos, encarregando-se do levantamento de empréstimos internos e externos, sempre que tais operações se tornarem necessárias. Para tanto deverão zelar continuamente pelo crédito da Administração Pública dentro e fora do país, realizando, entre outras medidas, intervenções no mercado oficial de valores, a fim de defender a cotação dos títulos públicos, e promovendo o rigoroso cumprimento dos compromissos financeiros externos.

(2) Exposição de Motivos cit.

O ante-projeto de executivo assim dispõe, nesse particular:

Art. 6.º Para alcançar tais objetivos são conferidos ao Banco Central poderes, em virtude dos quais lhe incumbe:

6) intervir no mercado de títulos, a fim de evitar movimentos especulativos que possam prejudicar a cotação dos títulos da dívida pública ou dos emitidos pelos bancos semi-estatais, cujo valor lhe cumpre defender;

11) representar o Governo em suas relações com organizações internacionais de crédito e, bem assim, na qualidade de agente ou procurador, para promover a realização de empréstimos internos ou externos, efetuar pagamentos de juros e amortizações desses empréstimos, realizar operações de câmbio, transferência de fundos e quaisquer outros serviços bancários.

Até que limite comprará o *Banco Central do Brasil* títulos do Governo no mercado com a finalidade de defender-lhe o valor real? Até o importe de seu capital e reservas? admitirá, como recurso extremo, a emissão de papel-moeda para atender a essas operações de *open market*?

O Governo preferiu relegar as respostas a essas fundamentais questões aos Regulamentos, que se seguirão à Lei Bancária, segundo nos mostra o artigo sétimo de seu ante-projeto:

Art. 7.º Para exercício das atribuições que lhe são conferidas pelo art. 6.º, efetuará o Banco Central operações que serão enumeradas, em detalhe, no Regulamento da presente lei, entre elas a emissão de papel-moeda, de curso legal, a compra e venda de cambiais e a intervenção no mercado de títulos.

Cumprido lembrar, entretanto, o acontecido com o *Banco Central de la República Argentina*, cujo Relatório de 1941 assinala, ao comentar os seus cinco primeiros anos de atividades:

“En otras legislaciones los bancos centrales están facultados para realizar operaciones de títulos en el mercado abierto (*open market operations*). Pero entre nosotros el propósito de eliminar de los proyectos bancarios de hace cinco años todo lo que pudiera considerarse como expediente para proveer de fáciles recursos al Estado provocando la temida inflación, evitó que se siguiese en este punto la práctica de otros países. El Banco Central sólo fué autorizado, pues, a comprar títulos por el importe de su capital, las reservas y las lentas amortizaciones de sus Bonos Consolidados. Todo esto ha sido ya invertido y sólo puede utilizarse en la regulación normal del mercado vendiendo y comprando valores según las circunstancias.”

Mais que na Argentina, as emissões de papel-moeda em nosso país são encaradas como sintoma de cataclismo nacional, e isso porque os nossos go-

vernos não têm sabido executar medidas anti-inflacionárias que defendam os níveis de preços da influência perniciososa daquelas. Não obstante, a emissão de dinheiro é e será ainda por muito tempo a táboa de salvação das finanças públicas, e o problema não está em proibir sumariamente tais operações, mas em executá-las com critério, de modo a impedir que elas afetem seriamente o custo da vida, o que é perfeitamente possível, por mais incrível que pareça aos brasileiros e sul-americanos em geral. O governo britânico, por exemplo, para atender ao tremendo vulto de suas despesas durante o período de guerra, emitiu ao ponto de triplicar o montante do dinheiro em circulação no Reino Unido aumentou substancialmente os impostos e sujeitou a população a drásticas restrições econômicas; não obstante, o custo da vida nesse país presentemente acusa uma elevação de apenas 30% em relação a 1939! Já no Brasil, sob condições bastante menos adversas, o aumento registado foi de 300%, para o mesmo período. As emissões de papel-moeda, em si, não explicam essa disparidade de resultados.

As grandes emissões de papel-moeda feitas no Brasil entre 1941 e 1946 acham-se justificadas em sua quase-totalidade pelo financiamento do comércio externo e outras despesas extraordinárias impostas ao Governo pela contingência de guerra. Assim, cremos que a torrente inflacionista não terá segunda edição, cessadas que se acham as suas principais causas, e considerando ainda que o futuro banco central brasileiro trabalhará no sentido de desenvolver o crédito público.

Tivemos ocasião de assinalar na primeira parte de nosso trabalho, ao arrolarmos justificativas para a criação de um banco central brasileiro —o triste aspecto que apresenta a questão do crédito público no Brasil. Apreciaremos agora os principais meios de sua solução prática.

Além do fator moral, já analisado, há fatores puramente técnicos responsáveis pela desvalorização dos títulos da dívida pública, e entre eles destacamos a diversidade das taxas de juros dos diversos títulos federais, estaduais e municipais, a qual, além de estabelecer preferências por uns em detrimento de outros, desses documentos, tornará extremamente difícil a ação do Banco Central no sentido de defender-lhe a cotação no mercado.

Para obter tais inconvenientes, será necessário unificarem-se tôdas as emissões num único tipo pa-

drão, sob a garantia direta da União, para o que entrará o Governo Federal em entendimento com os Governos dos Estados, e estes com as Municipalidades.

Outro ponto importante do problema, a nosso ver, é o critério de avaliar os títulos públicos dados em caução aos órgãos oficiais de crédito. O anteprojeto do Governnc, seguindo aliás os regulamentos de vários bancos centrais modernos, dispõe:

Art. 10. Os empréstimos compreendidos no referido artigo 6.º, serão efetuados com garantia de títulos idênticos aos admitidos a redesconto, com a margem de 20% sôbre o valor nominal; com garantia de títulos da dívida da União e dos Estados, com margem de 10% sôbre a cotação oficial;

Ora, quer-nos parecer que tal modo de caucionar os títulos públicos, há muito tempo já em uso no Brasil, tem resultados psicológicos negativos. Assim como o dinheiro pôsto em circulação, os tí-

tulos emitidos pela Administração Pública só devem ter um único valor perante a mesma: o valor nominal, o valor pelo qual ela os vendeu aos particulares, e os resgatará em devido tempo; nem menos. Não é admissível que o Governnc reconheça em texto de lei um valor flutuante para os documentos de sua dívida interna. O Banco Central poderá, amparando-se na praxe consagrada para a execução de empréstimos, ressalvar boa margem de garantia para suas operações — 20% digamos — porém deverá avaliar os títulos públicos *pelo valor nominal*. Tal especificação terá os mais benéficos efeitos sôbre o crédito público, e não ocasionará dificuldades financeiras para o Banco Central, pois a margem de 20% evitará movimentos especulatórios contra aquele, quando os títulos públicos estiverem cotados abaixo do par no mercado, e desencorajará seus portadores de caucioná-los, quando estiverem acima do valor nominal.

(*Continúa*)