

O ESTADO E O CRÉDITO

RICHARD LEWINSOHN

Dr. rer. pol.

I. A DÍVIDA PÚBLICA

QUANDO se fala do Estado e de crédito, a primeira associação de idéias é ver o Estado no papel de devedor. A dívida pública tornou-se, com efeito, em todos os países, uma instituição. Ainda que a doutrina clássica das Finanças Públicas reconheça ao Estado o direito de recorrer ao empréstimo somente em casos excepcionais — guerra, catástrofes naturais e outras situações de emergência — ou com objetivos produtivos, claramente definidos e delimitados, que garantam por si o reembolso do crédito, a evolução real é bem diferente.

Os empréstimos de guerra, notadamente, teem, por toda parte, deixado resíduos através de várias gerações e, antes de serem inteiramente amortizados, novas conflagrações com novos empréstimos de guerra teem aumentado a dívida pública. Reduções consideráveis e, mesmo, a supressão completa da dívida pública só teem sido conseguidas temporariamente e, na maioria das vezes, por um *tour de force* ou por manobras monetárias muito vexatórias, pela anulação dos compromissos ou por desvalorizações que equivalem a uma anulação das dívidas; em suma, por medidas que outrora se chamavam — como no famoso panfleto de Mirabeau — a “bancarrota do Estado”.

Na maioria dos países, a dívida pública já acusava em tempo de paz a tendência a aumentar, não só em cifras absolutas, mas ainda em relação ao crescimento da população, ou seja *per capita*, e em relação à renda nacional. Há, contudo, exceções, principalmente a dos Estados Unidos, que, graças ao extraordinário surto de sua economia, conseguiram por duas vezes, após a guerra de Secessão e após a primeira guerra mundial, reduzir consideravelmente sua dívida pública, como o demonstra o quadro seguinte, estabeleci-

do de acôrdo com os “U. S. Treasury Statements”:

DÍVIDA PÚBLICA “PER CÁPITA”

Ano (30 de junho)	Dólares
1870	63,19
1880	41,69
1890	17,92
1900	16,56
1910	12,69
1920	228,32
1930	131,38
1940	325,19
1941	368,74
1942 (31 de dezembro)	833,11

A dívida pública, mesmo que seja elevada, não acarreta inevitavelmente perturbações financeiras. Deve-se lembrar que, antes da guerra, o país de dívida mais elevada era precisamente o que tinha o orçamento mais equilibrado e cuja Administração financeira era, com razão, considerada exemplar: a Grã-Bretanha. O “National Debt”, ou seja a dívida pública do Reino Unido, excedia 8.000 milhões de libras esterlinas antes da guerra — £ 8.163.289.000 em 31 de março de 1939 — o que correspondia quasi ao dôbro da renda nacional inglesa. Nos Estados Unidos e na maior parte dos outros países (1), a dívida pública equivalia apenas a dois terços ou à metade da renda nacional. No Brasil, a Dívida Externa da União (2) alcançava em 31 de dezembro de 1942 o total de Cr\$ 8.619.270.000,00. A Dívida Consolidada Interna era, em 31 de dezembro de 1941, de Cr\$ 5.970.994.400,00, a que se juntava ainda a Dívida Interna Flutuante de Cr\$

(1) Cf. Anuário Estatístico da Sociedade das Nações 1940-41, “Dette publique et service de la dette”, páginas 236-247.

(2) “Dívida Externa do Brasil”. Boletim do Conselho Técnico de Economia e Finanças. N. 26. Fevereiro de 1943, pág. 31.

3.393.164.797,50 (3). Apesar das despesas extraordinárias da guerra, o total da Dívida Federal está ainda abaixo da metade da renda nacional. O Brasil se coloca, pois, entre os países menos endividados do mundo.

Certamente, o montante dos empréstimos em circulação não é o único critério de avaliação da Dívida Pública. Uma dívida elevada pode ser menos pesada do que uma dívida menor, se os encargos do serviço são menos onerosos. Os governos dos países que dispõem de amplo mercado de capitais, podendo assim contrair empréstimos a juros de 2 ou 3 % anuais, como é o caso dos Estados Unidos e da Inglaterra, encontram-se sob esse aspecto em situação favorecida. O serviço da Dívida Nacional da Inglaterra absorvia antes da guerra, mau grado o seu nível particularmente elevado, cerca de 5 % da renda nacional. A Dívida Pública dos Estados Unidos custava, em 1939, apenas um bilhão de dólares de juros, seja 1½ % da renda nacional, e, mesmo no momento atual, depois que o montante da dívida duplicou, o serviço continua exigindo a mesma porcentagem, pois que a renda nacional aumentou grandemente e a taxa média de juros baixou.

As despesas com a Dívida Pública Federal do Brasil figuram no orçamento para o exercício de 1943 com Cr\$ 734.848.270,00. Tais despesas estão em notável repressão relativamente ao ano anterior, quando a Dívida Pública exigiu Cr\$. . . . 985.123.000,00. Entretanto, as despesas com a Dívida Pública no Brasil representavam ainda uma parte maior da renda nacional do que nos Estados Unidos. Por motivos puramente fiscais, todos os governos tem, pois, grande interesse em que as taxas de juros sejam o mais baixas possível.

II. O ESTADO FORNECEDOR DE CAPITAIS

Considerando-se a Dívida Pública um encargo, não se deve esquecer que ela apresenta economicamente um duplo aspecto. O serviço da Dívida Pública constitui indiscutivelmente um encargo para os contribuintes, e um encargo muito pesado. Se os juros e a amortização dos empréstimos governamentais exigem continuamente de 2 a 3 % da renda nacional, isso significa que cada pessoa que tem rendimentos deve trabalhar durante sua vida um ano inteiro unicamente para pagar as

despesas da dívida pública. Todavia, do ponto de vista econômico, essa despesa não constitui uma perda.

Em um sentido mais amplo, todas as despesas públicas representam uma vantagem para a economia do país: as despesas com a defesa nacional, que garantem a segurança do país, condição *sine qua non* de todo trabalho produtivo, do mesmo modo que as despesas com a educação e a saúde, que tornam possível a formação e a proteção dos trabalhadores. Ora, na maioria dos itens do orçamento, a relação entre a despesa governamental e o efeito econômico não é direta e quantitativamente avaliável. Quanto às despesas com o serviço da Dívida Pública, a conexão é evidente e exatamente mensurável. Porque o que o Estado despense passa imediata e integralmente aos particulares.

Parece necessário insistir nesse ponto. Frequentemente ainda, e mesmo entre os autores que não compartilham da opinião de Jean-Baptiste Say, de que tudo o que o Estado recebe é dinheiro perdido, encontra-se a idéia de que a função do Estado como tomador de empréstimos é essencialmente subtrair capitais à economia. Dito de outra forma: só se encara o ato inicial do empréstimo — a transferência do capital de quem empresta a quem contrai o empréstimo. Mas, se o negócio terminasse com essa transação, seria pouco provável que o Estado obtivesse sempre novos créditos. O Estado pode acumular dívidas tão elevadas e, na maior parte dos países, mesmo a juros inferiores aos que pagam os particulares, graças ao fato de ser um excelente devedor. Apesar de todos os incidentes, pequenos e grandes, que a história das Finanças Públicas tem registrado, o empréstimo governamental é um investimento dos mais seguros, graças ao poder de tributação do Estado; ainda que os seus recursos não sejam inteiramente isentos das flutuações da conjuntura econômica, são muito mais estáveis do que os da maioria dos devedores particulares.

Pagando regularmente o serviço de sua dívida, o Estado presta um grande serviço à economia. Fornece-lhe uma receita nos períodos de recuo e de depressão, quando a própria economia é incapaz de formar novos capitais. Tomemos como exemplo a Dívida Pública Federal: cerca de 500 milhões de cruzeiros afluem este ano, com uma certeza absoluta, aos credores da dívida interna,

(3) Ministério da Fazenda, Relatório de 1941, páginas 62-63.

em termos rigorosamente fixados. Até o ano passado, eram mesmo 750 milhões de cruzeiros que, dessa maneira, foram postos anualmente à disposição da economia nacional.

Tal soma não constitui nem um presente, nem um lucro, nem um rendimento suplementar. O empréstimo do Estado, como qualquer outro crédito, é uma hipoteca sobre o futuro, e, desde que os contribuintes devam pagar os seus juros e a sua amortização, é uma hipoteca sobre a renda nacional e sobre a renda de cada particular, porque, por meio dos impostos indiretos, todos são contribuintes. Tem-se dito que os empréstimos do Estado são "impostos mais 5%" e ainda "impostos que duplicam de 20 em 20 anos". Os empréstimos seriam pois justificados somente na hipótese de que os homens que, graças a êle, não temem que sofrer um aumento de impostos, possam no intervalo produzir com essa economia temporária mais do que os gastos do empréstimo. Isso nem sempre é possível e é muito difícil de prever. A melhor justificação econômica reside, a nosso ver, na circulação dos capitais que passam pelos cofres do Estado, para voltar, como disponibilidades certas, à economia do país. O Estado devedor torna-se assim fornecedor de capitais.

Essa função ativa do Estado, que surge da despesa, de um lugar típico do "passivo" da balança orçamentária, não é certamente a única que êle exerce no domínio do crédito. A Dívida Ativa, tal como figura sob essa designação na Renda Extraordinária da União, não pode ser considerada como um correspondente verdadeiro da Dívida "Passiva", ou seja da Dívida Pública, ainda que constitua um haver do Tesouro Nacional, proveniente de atrasados dos contribuintes. Por outro lado, a "parte dos Estados nos serviços de juros e amortização de obrigações do Tesouro que lhes foram cedidas por empréstimo" resulta de uma verdadeira dívida contraída, cujo credor é a União.

O total dos direitos creditórios da União contra terceiros elevava-se, em 31 de dezembro de 1941, a Cr\$ 2.816.346.580,20, apresentando um aumento aproximado de um bilhão de cruzeiros em relação ao ano precedente. E', pois, quasi igual ao total da Dívida Interna Flutuante. Ainda que os devedores da União não satisfaçam sempre os seus compromissos tão prontamente como o faz a União relativamente a seus próprios credores, êsses créditos aliviam o pêso da Dívida Pública.

III. O CRÉDITO BANCÁRIO

O principal item dos créditos é constituído pelos "Bancos e Correspondentes". A designação parece muito moderna, mas é a parte mais antiga do orçamento. Muito tempo antes de haverem os governos estabelecido orçamentos regulares, as chancelarias dos príncipes tinham suas contabilidades com os bancos e correspondentes financeiros; contas bilaterais, porque os príncipes não eram apenas devedores, mas, muitas vezes, credores dos bancos.

As necessidades crescentes de dinheiro por parte do Estado tem levado quasi todos os países à criação de Bancos Centrais, isto é, de institutos de crédito que funcionam como agente bancário do govêrno, que gozam de um privilégio, mais ou menos amplo, de emitir papel-moeda e que, como criadores de moeda, exercem influência reguladora sobre todas as operações de crédito do país. E' característico o fato de que os dois principais Bancos Centrais europeus, o Banco de Inglaterra e o Banco de França, hajam sido fundados em plena guerra, afim de proporcionar novos recursos ao govêrno. Por análogas razões, foi criado, durante a guerra de Secessão, o "National Banking System" dos Estados Unidos, o qual, durante meio século, até a organização do "Federal Reserve System", constituiu um grande esteio das finanças federais, porque a emissão de cédulas era baseada diretamente sobre obrigações governamentais.

A sobrecarga dos bancos centrais, por exigências financeiras do Estado, e as repercussões desfavoráveis sobre a moeda, disso resultantes, favoreceram durante o século XIX a tendência a separar, tanto quanto possível, as finanças públicas do crédito bancário. Os bancos centrais na Europa eram dotados de estatutos que lhes davam autonomia quasi absoluta. Nos países jovens, onde dificuldades bancárias eram freqüentes, o próprio govêrno tentava eliminar inteiramente os bancos da administração das Finanças Públicas.

A tentativa mais radical nesse sentido foi feita nos Estados Unidos, onde o Govêrno Federal estabeleceu em 1846 o "Independent Treasury System". O Tesouro cortou relações com todos os bancos com os quais tinha cooperado antes, e criou nas principais cidades da União suas próprias agências bancárias, autorizadas a executar apenas operações para o govêrno. Mas o aparelho era custoso e rígido, sem a elasticidade de que o Estado ne-

cessita para compensar as receitas e as despesas. Nos períodos de receitas importantes os excedentes ficavam inutilizados, e nos períodos de grandes despesas faltavam disponibilidades ao Tesouro.

Essa experiência feita há um século não é certamente conclusiva, porque foi levada a efeito na base de um orçamento que hoje nos parece minúsculo, sem o uso de cheques e sem um *clearing* bem organizado entre as diferentes agências governamentais. Quanto maior é o número de pagamentos, mais fácil é estabelecer um circuito e um sistema de compensação. Dado que, mesmo em tempo de paz, as receitas e despesas públicas representam na maior parte dos países de 15 a 25 % da renda nacional, não seria impossível manter organismos bancários que trabalhem unicamente para o Estado.

Tem-se, entretanto, preferido por toda parte não separar os fundos públicos dos fundos privados. Os Bancos Centrais ou institutos similares de crédito — como o Banco do Brasil, que não é formalmente um banco central, pois que não mais funciona como banco de emissão monetária — são ao mesmo tempo banqueiros do governo e da economia privada. O governo é o principal cliente, mas nada mais do que um cliente, mesmo no caso de ser também o principal acionista do banco, como ocorre com o Banco do Brasil. Por meio de acordos especiais, êle pode reservar-se por vezes um tratamento preferencial quanto às condições do crédito. Mas seus privilégios não excedem em geral os favores que outros grandes clientes podem também obter de seus banqueiros.

A simbiose entre os fundos públicos e os fundos privados no quadro dos Bancos Centrais sem dúvida oferece vantagens para todas as partes. O governo mantém permanentemente depósitos muito importantes no Banco Central. Os fundos disponíveis do Estado podem ser utilizados para operações de crédito em favor da economia nacional. O Estado, por sua vez, recebe do Banco Central créditos que lhe permitem equilibrar mais facilmente seu orçamento e atravessar sem embaraços os meses de receitas fracas. Ao passo que os Bancos Centrais desempenhavam outrora um papel dominante no fornecimento de empréstimos a longo prazo, êles são hoje em dia, principalmente para o Estado, provedores de créditos a curto prazo. Êles efetuam para o governo as delicadas operações do mercado de câmbio e dirigem a transferência de pagamentos para e do estrangeiro.

Por já possuírem um aparelho apropriado e um corpo de especialistas, foram incumbidos em quasi todos os países de uma tarefa essencialmente governamental, policial: o controle do câmbio. Todas essas atividades são importantes. Ora, a mais importante e a mais difícil é aquela que se chamava, até pouco tempo, de “política de crédito”, e agora, mais precisamente, de “controle de crédito”.

IV. CONTROLE QUANTITATIVO E QUALITATIVO DO CRÉDITO

As intervenções do Estado no domínio do crédito durante longos séculos cingiram-se essencialmente a dois pontos: proteção dos devedores contra as exigências escorchantes dos credores e proteção dos depositantes contra a insolvência, ou mesmo a bancarrota dos bancos. O primeiro desses objetivos constitue a base da legislação contra a usura, desde a Antiguidade até nossos dias. O segundo fez surgir pouco a pouco a ampla legislação bancária existente hoje em quasi todos os países, mas tem também causado freqüentemente a intervenção direta do Estado. Relembremos que os mais antigos bancos públicos privilegiados pelo Estado, a “Casa di San Giorgio” de Gênova e o “Banco di Rialto” de Venesa, foram fundados nos séculos XV e XVI, depois de graves desmoronamentos de bancos particulares que tinham procedido muito levemente com os depósitos de seus clientes.

Todavia, essas formas de controle do crédito se tem mostrado insuficientes. A economia moderna necessita ainda de um controle sob outro ponto de vista além do da proteção social do devedor e da segurança direta do credor. O crédito, embora seja uma simples transação bilateral, sem responsabilidade jurídica de terceiros, sempre tem economicamente efeitos sobre terceiros. Não é de fato despido de importância para a marcha dos negócios em geral, para o emprego dos operários, para as Finanças Públicas, que os bancos do país concedam muitos ou poucos empréstimos e recebam muitos ou poucos depósitos.

Apresenta-se, pois, a questão de saber se o Estado pode deixar aos bancos a livre decisão sobre a expansão ou a contração dos créditos. Mesmo que não se compartilhe da opinião dos teóricos, muito numerosos hoje em dia, que tratam o crédito e a moeda quasi como sinônimos, é preciso reconhecer que o aumento e a redução do crédito bancário tem repercussões semelhantes à infla-

ção e à deflação monetárias. Parece, portanto, lógico que o Estado exerça, quer diretamente, quer por intermédio do Banco Central, um controle rigoroso e permanente, não apenas sobre a moeda em circulação, mas também sobre a extensão do crédito bancário, o que equivale a um controle quantitativo do crédito.

Discussões sobre essa questão já surgiram na Inglaterra, no início do século passado, e tiveram sua expressão clássica no célebre "Bullion Report" de 1810. Os banqueiros, compreendidos nessa expressão os diretores do Banco de Inglaterra, afirmavam que um crédito bancário "são", isto é, um crédito concedido a um industrial ou comerciante que dê suficientes garantias materiais e morais de pronto reembolso e de emprêgo razoável do empréstimo, não poderia jamais provocar efeitos inflacionistas. O relatório, elaborado por um comitê de investigação, combateu essa tese de que a "qualidade" de um crédito pudesse dispensar o controle quantitativo e que, por conseguinte, bastasse o controle qualitativo.

Na prática, o controle qualitativo prevaleceu até muito recentemente. Todavia, os bancos centrais, particularmente o Banco de Inglaterra, procuravam exercer certa influência de ordem quantitativa, notadamente por meio da taxa de desconto. Há um século aquele estabelecimento vem fixando solenemente, todas as quintas-feiras, o "bank rate" ou seja a taxa de juros pela qual desconta as letras de câmbio. Por outras palavras, o banco anuncia, pública e periodicamente, qual a taxa de juros exigida para os créditos a curto prazo da mais alta qualidade, que não impliquem virtualmente em nenhum risco. O "bank rate" é para os outros bancos ingleses, e foi durante muito tempo para os bancos do mundo inteiro, a medida absoluta para a determinação de suas próprias condições de crédito. Ao mesmo tempo, o "bank rate" foi considerado um índice da conjuntura econômica. Uma elevação do "bank rate" era tida como sinal de advertência para que se usasse prudência na concessão de novos créditos, e sua redução, como prova de que tudo estava em ordem e que se podia conceder créditos mais amplos.

O sistema do "bank rate" inspira-se na idéia de que uma taxa baixa de juros é em si mesma um estímulo para a ampliação dos créditos e que um crédito caro age em sentido contrário, como um entrave. Na realidade, porém, os efeitos não são sem-

pre êsses. A taxa de juros, que é de algum modo o preço do dinheiro, assemelha-se nesse aspecto ao preço das mercadorias. Há situações em que, apesar de grande alta dos preços, o consumo aumenta, e outras há em que a procura diminui, não obstante os preços baixos. O sistema de sinalização pelo "bank rate" tem por isso fracassado muitas vezes. E, o que é mais perigoso ainda, em um estado de hipertensão da conjuntura econômica, a elevação do "bank rate" pode ter efeitos demasiado fortes e produzir graves perturbações. "In its results a change in discount is more like a shot-gun than a rifle; it affects the total volume of credit", disse um dos melhores conhecedores dos problemas do crédito, W. RANDOLPH BURGESS (4). Segundo uma versão não muito plausível, mas muito difundida, o "krach" verificado na Wall Street em outubro de 1929 teria sido provocado pela elevação do "bank rate" que o Banco de Inglaterra efetuara um mês antes. Em todo caso, as taxas de descontos dos Bancos Centrais estão longe de constituir meio infalível para o controle quantitativo do crédito.

Outro sistema técnico, as operações de "open market", também não tem dado sempre resultados animadores. O termo é usado nos Estados Unidos para diversas operações dos Federal Reserve Banks, mas, num sentido mais estrito, para a compra e a venda de títulos governamentais pelos Bancos Centrais. Por meio de compras, o Banco Central amplia o volume de crédito e o restringe por meio de vendas. Tal é o princípio, mas a aplicação é muito mais complicada e bastante limitada, a menos que se queira expor o Banco Central a inconvenientes e sobrecarregá-lo com títulos que, por um período longo, serão talvez de difícil venda.

O mais rigoroso controle quantitativo de crédito é efetuado presentemente nos Estados Unidos, com o dever que tem os bancos de depositar no Federal Reserve System, isto é, no Banco Central, uma parte mais ou menos avultada de seus meios líquidos como "reservas". Tais reservas são subtraídas à utilização por parte dos bancos. Nos períodos com tendência à inflação, o Federal Reserve Board exige dos bancos reservas elevadas; nos períodos mais calmos, se a expansão do cré-

(4) W. RANDOLPH BURGESS, *The Reserve Banks and the Money Market* (Revised Edition. New York and London, 1936), pág. 232.

dito parece desejável, as exigências são reduzidas. Desde novembro de 1941, elas teem estado constantemente no máximo autorizado, o qual, para os grandes bancos, eleva-se a 26 % dos seus depósitos à vista. Atualmente 13.000 milhões de dólares acham-se assim imobilizados. Se bem que não tenha conseguido estancar dêsse modo a inflação, o Federal Reserve System poude, contudo, opor grandes obstáculos à sua marcha.

V. NOVO MÉTODO DE CONTRÔLE

A necessidade de um contrôlo quantitativo do crédito é hoje reconhecida quasi unanimemente pelos teóricos, e os próprios bancos, para os quais êsse contrôlo é naturalmente pouco cômodo, também se convenceram de sua utilidade. E, como acontece nas mudanças de opinião, despresa-se muito fâcilmente o que ontem ainda se considerava indispensável. Em um dos mais recentes livros norte-americanos sôbre os problemas monetários e bancários lê-se: "It is evident that attempts to formulate adequate standards of credit policy upon qualitative considerations are beset with difficulties of great magnitude. This explains the interest in quantitative standards displayed by most present-day students of monetary problems" (5).

Todavia, é possível que nos achemos na véspera de uma nova orientação do contrôlo de crédito, que tem o seu ponto de partida no Brasil. O criador dêsse novo método é o professor OCTAVIO GOUVÊA DE BULHÕES (6). Sem negar a necessidade do contrôlo quantitativo do crédito, o método encara um contrôlo essencialmente qualitativo, mas o sistema projetado pelo professor Bulhões é tão diferente do que se entendia até agora por êsse termo, que seria talvez melhor dar-lhe um nome ainda não usado.

Nas antigas práticas de contrôlo qualitativo, o critério decisivo era sempre a solvência e o sucesso do devedor — digamos mais claramente: a fortuna e seus lucros. Se o devedor gozasse de boa reputação pessoal — *conditio sine qua non* para todo banco sério — e se não se atirasse a negócios muito arriscados, sua faculdade de obter crédito dependia principalmente dessas duas qualidades.

O professor Bulhões vê a questão do crédito qualitativo sob outro aspecto. Êle faz distinção, com razão, entre os sinais exteriores do sucesso de um empreendedor — a importância dos lucros — e os meios e circunstâncias pelos quais chegou ao sucesso, entre a produtividade técnica e a produtividade pecuniária. Uma produção pode ser muito lucrativa graças a um conjunto de condições favoráveis que nada teem a ver com a eficiência do produtor. Uma empresa pode ainda proporcionar lucros mais elevados no momento em que a sua produtividade técnica já está em declínio. E, vice-versa, os preços e por conseguinte os lucros podem diminuir, enquanto a verdadeira produtividade técnica aumenta. Os lucros não teem a mesma significação numa indústria jovem e numa indústria que já atingiu à maturidade.

Essas diferenciações já teem sido demonstradas por outros economistas, e existem também esquemas para medir quantitativamente a produtividade técnica, independentemente da produtividade monetária. Mas ninguem, ao que sabemos, teve até agora a perspicácia e a coragem de daí tirar conseqüências para o contrôlo qualitativo do crédito. Se se reconhece a produtividade técnica como critério essencial, é preciso considerar também o produtor que, sob êsse ponto de vista, acusar os melhores resultados, como o mais digno de receber créditos. As qualidades reais do produtor devem ser recompensadas por condições de crédito. Os juros não devem ser fixados uniformemente para toda uma indústria, ou mesmo para, toda a economia do país, mas sim escalonados segundo o grau de produtividade, depois de um exame detalhado das situações individuais, em face das condições gerais.

O plano do professor Bulhões, que tentamos esboçar aquí em linhas sumárias, é efetivamente elaborado com grande subtileza e baseado numa profunda análise da literatura norte-americana, inglesa e, principalmente, sueca. Seu fundamento teórico é sólido e completamente estabelecido, ao passo que a superestrutura necessita talvez de suplementos técnicos. Mas êsse modo de proceder é, sem dúvida, preferível àquele contrário, nada raro, que consiste em começar por uma fachada brilhante, sem base de princípios e de idéias. E' uma contribuição das mais preciosas do Brasil à doutrina econômica e o primeiro passo para a solução prática de um dos mais árduos problemas para o Estado e para a economia.

(5) ROLLIN G. THOMAS, *Our Modern Banking and Monetary System* (New York, 1942), pág. 779.

(6) OCTAVIO GOUVÊA DE BULHÕES, *Orientação e Contrôlo em Economia* (Rio de Janeiro, 1941).