

ALBERTO SCHER

**REGIME JURÍDICO DA MOEDA E DESENVOLVIMENTO:
CONVERSIBILIDADE**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Doutor José Tadeu De Chiara

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2018

ALBERTO SCHER

**REGIME JURÍDICO DA MOEDA E DESENVOLVIMENTO:
CONVERSIBILIDADE**

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Econômico e Financeiro, sob a orientação do Prof. Dr. José Tadeu De Chiara.

Versão corrigida em 02/07/2018

A versão original, em formato eletrônico (PDF), encontra-se disponível na CPG da Unidade

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2018

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Ficha Catalográfica
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Scher, Alberto
Regime jurídico da moeda e desenvolvimento: conversibilidade /
Alberto Scher. – São Paulo: USP / Faculdade de Direito, 2018.
138fls.

Orientador: Prof. Dr. José Tadeu De Chiara.
Dissertação (Mestrado), Universidade de São Paulo, USP, Programa
de Pós-Graduação em Direito, Direito Econômico e Financeiro, 2018.

1. Conversibilidade. 2. Padrão-Ouro. 3. Direito Econômico. 4. Direito
Financeiro. 5. Desenvolvimento. I. De Chiara, José Tadeu. II. Título.

CDU

BANCA EXAMINADORA

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, devo agradecer a Deus pela oportunidade de voltar à Faculdade de Direito do Largo São Francisco, onde eu havia concluído minha graduação em 2006, para agora poder cursar o programa de Mestrado. Ingressar novamente nessa Faculdade foi como realizar o mesmo sonho pela segunda vez. Agradeço também a Deus pelas condições materiais que me possibilitaram a dedicação aos estudos- por alguns longos períodos de forma integral- e a força psicológica para enfrentar os momentos de dificuldade e solidão.

Aos meus pais, Jorge e Judith, agradeço pela transmissão do valor da dedicação ao estudo.

Ao meu orientador, Professor José Tadeu De Chiara, devo agradecer pela oportunidade e confiança em me aceitar como seu orientando, e por todas as vezes em que me recebeu em sua casa para longas horas de conversa, me permitindo o contato e a inspiração com seu imenso conhecimento e experiência. Acima de tudo, agradeço pela generosidade, humildade e amizade com que sempre fui tratado.

Aos Professores Luís Fernando Massonetto e José Maria Arruda de Andrade, agradeço pelas valiosíssimas contribuições feitas ao meu Projeto na Banca de Qualificação, e também pela permissão para que eu prosseguisse com este trabalho.

Agradeço também aos Professores José Tadeu De Chiara, Gilberto Bercovici, Luís Fernando Massonetto, Alysson Leandro Mascaro, Rachel Sztajn, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, Marcos Paulo de Almeida Salles e José Maurício Conti pela oportunidade de participar de suas aulas ministradas ao longo do curso da Pós-Graduação.

Por fim, quero agradecer a todos os colegas com quem dividi as salas de aula e seminários ao longo desta jornada, e a todos os funcionários da Faculdade de Direito do Largo São Francisco, em especial aos funcionários das Bibliotecas e do Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário.

Todos os erros e falhas presentes neste trabalho são de minha exclusiva responsabilidade.

SCHER, Alberto. *Regime jurídico da moeda e desenvolvimento: conversibilidade*. 2018. 138fls Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar, do ponto de vista jurídico, a questão da conversibilidade da moeda nacional. O trabalho está dividido em duas partes: Na Primeira Parte buscamos reconstruir o debate histórico, no Brasil, acerca da questão da conversibilidade da moeda nacional, seus reflexos na ordem normativa e suas consequências práticas. Como opção metodológica para o aprofundamento da análise, delimitamos o estudo a um período histórico determinado e muito emblemático: a República Velha (1889-1930) e o início da Era Vargas no começo dos anos 1930. Nesse período podemos observar de forma bastante nítida a aplicação alternada dos modelos papelista, metalista (defesa do padrão-ouro) e desenvolvimentista. Uma vez apresentado o paradigma do desenvolvimentismo, passamos a analisar, na Segunda Parte, a alteração que este novo paradigma traz ao Direito Financeiro, que passa a estar articulado com as metas desenvolvimentistas do Estado Social de Desenvolvimento, sintetizadas pelo Direito Econômico. Ocorre que a hegemonia do neoliberalismo nas últimas décadas tem levado a uma desarticulação entre o Direito Financeiro e o Direito Econômico, criando paradigmas financeiros ao Estado desvinculados de qualquer finalidade de progresso social.

Palavras-chave: Conversibilidade, Padrão-Ouro, Direito Econômico, Direito Financeiro, Desenvolvimento.

SCHER, Alberto. *Monetary law and development: convertibility*. 2018. 138p. Dissertation (Master) - Law School, University of São Paulo, São Paulo, 2018.

ABSTRACT

The purpose of this work is to analyze, under the legal perspective, the issue of the national currency convertibility. This work is divided into two parts: In the First Part, we aim to rebuild the historical debate in Brazil about the convertibility of the national currency, detecting its repercussions on the Law and its practical results. As a methodological option in order to deepen the analysis, we delimited the study to a determined and very emblematic historical period: the First Brazilian Republic (1889-1930) and the beginning of the Vargas Era in the early 1930's. During this period, we can clearly identify the alternating application of the "paper moneyists", metallist (defending the gold standard) and developmentalist models. Once the paradigm of developmentalism has been presented we analyze, in Part Two, the change that this new paradigm brings to Financial Law, which comes to be articulated with the developmental goals of the Welfare State, synthesized by Economic Law. Notwithstanding, the hegemony of neoliberalism in the last few decades has led to a disarticulation between Financial Law and Economic Law, raising up financial paradigms to the State unrelated to any purpose of social progress.

Keywords: Convertibility, Gold Standard, Economic Law, Financial Law, Development

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	9
-----------------	---

PARTE 1 PERSPECTIVA HISTÓRICA

CAPÍTULO 1. O PAPELISMO DE RUI BARBOSA.....	15
1.1. Introdução.....	15
1.2. A Política Monetária do Segundo Império.....	16
1.2.1. A Atividade Bancária nos Anos 1880.....	18
1.2.2. A Lei de 24 de Novembro de 1888.....	20
1.2.3. A Gestão Económica de Ouro Preto.....	22
1.2.3.1. Os Auxílios à Lavoura.....	22
1.2.3.2. A Circulação Metálica Conversível.....	24
1.3. A Gestão de Rui Barbosa.....	26
1.3.1. A Reforma Bancária.....	26
1.3.2. A Formação da Crise.....	29
1.3.3. A Centralização da Atividade Bancária.....	31
1.3.4. O <i>Crash</i>	33
1.4. A Defesa de Rui Barbosa.....	36
1.4.1. O Discurso.....	36
1.5. Observações Finais.....	44
CAPÍTULO 2. O PÓS-CRISE.....	47
2.1. Introdução.....	47
2.2. A Reação Metalista.....	47
2.3. As Ideias de Joaquim Murinho.....	50
2.4. O Convênio de Taubaté.....	55
2.5. A Caixa de Conversão.....	58

CAPÍTULO 3. A RUPTURA COM O PADRÃO-OURO. A REVOGAÇÃO DA CLÁUSULA OURO	61
3.1. Contexto internacional. O Período Entre-Guerras	61
3.1.1. A Grande Depressão	63
3.1.2. O Rompimento com o Padrão-Ouro	65
3.2. O Período Entre-Guerras no Brasil	68
3.2.1. A Gênese do Pensamento de Getúlio Vargas.....	70
3.3. A Nova Ordem Monetária	74
3.4. A Cláusula Ouro.....	75
3.4.1. A Estipulação do Pagamento em Moeda Estrangeira.....	75
3.4.2. A Revogação da Cláusula Ouro	78
3.5. Controles Cambiais	83
3.6. A Lei da Usura.....	88

PARTE 2

O DESENVOLVIMENTO COMO NOVO PARADIGMA DO DIREITO FINANCEIRO

CAPÍTULO 4. DIREITO FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO: INVESTIMENTO PÚBLICO X ESTABILIDADE CAMBIAL	95
4.1. Considerações Iniciais	95
4.2. A Atividade Financeira do Estado	97
4.2.1. Introdução: O Processo Econômico.....	97
4.2.2. O Pensamento Clássico	99
4.2.3. O Estado Social	100
4.2.3.1. Atuação do Estado sobre as Finanças	102
4.2.3.1.1. Atuação do Estado sobre a Taxa de Juros.....	104
4.3. Princípios do Direito Financeiro	108
4.3.1. Princípio da Função Político-Administrativa	109
4.3.2. Princípio da Relação de Instrumentos de Troca/Preços.....	110
4.3.3. Princípio da Relação de Instrumentos de Troca/Taxa de Câmbio	111
4.3.4. Princípio do Pleno Emprego	112
4.4. A Teoria da Constituição Financeira: a Intertextualidade entre as Constituições Materiais	114

4.5. Constituição Econômica e Desenvolvimento	117
4.5.1. A Constituição Econômica	117
4.5.2. A Ordem Econômica e Financeira na Constituição Federal de 1988.....	119
4.5.3. A Questão do Desenvolvimento	120
4.5.3.1. O Desenvolvimento na Visão de Joseph Schumpeter.....	121
4.6. A Desarticulação entre o Direito Financeiro e o Direito Econômico. Neoliberalismo e a Meta Suprema de Estabilidade Cambial	123
CONCLUSÃO	129
REFERÊNCIAS	133

INTRODUÇÃO

A questão da estabilidade cambial (convertibilidade) tem sido o cerne da discussão político-econômica em nosso País desde a chegada da família real portuguesa em 1808 e o início de uma tentativa de organização de um sistema financeiro. Esse debate traz consequências muito importantes para a vida nacional, uma vez que o volume de moeda em circulação e o nível de gastos públicos são fatores determinantes para o nível de atividade econômica e progresso social.

A controvérsia foi polarizada, originalmente, entre metalistas e papelistas, e mais tarde entre ortodoxo-liberais e desenvolvimentistas. Os defensores da estabilidade cambial entendem-na como um princípio fundamental para o desenvolvimento econômico, uma vez que o investimento só viria diante de um cenário de estabilidade econômica e previsibilidade, além da garantia de rentabilidade aos credores internacionais. Em respeito a esse princípio, os Governos deveriam buscar um orçamento equilibrado, e para tanto, quando necessário, deveriam lançar mão de medidas econômicas deflacionistas, com uma postura de austeridade e intervenção mínima. Já o segundo grupo entende que a valorização do câmbio deveria ser apenas a consequência do aumento da produtividade, dos padrões de consumo e da melhora dos termos de troca internacional, e a evolução desses indicadores dependeria de estímulos feitos através de crédito público e gastos públicos.

O presente estudo é dividido em duas partes: Na Primeira Parte buscamos identificar essa discussão da convertibilidade ao longo de nossa história política e econômica, **seus reflexos na ordem normativa** e seus resultados práticos. Como opção metodológica para o aprofundamento da análise, delimitamos o estudo a um período histórico determinado e muito emblemático: a República Velha (1889-1930) e o início da Era Vargas no começo dos anos 1930. Nesse período podemos observar de forma bastante nítida a aplicação alternada dos modelos papelista, metalista (defesa do padrão-ouro) e desenvolvimentista. Uma vez apresentado o paradigma do desenvolvimentismo, passamos a analisar, na Segunda Parte, a alteração que este novo paradigma traz ao Direito Financeiro,

que passa a estar articulado com as metas desenvolvimentistas do Estado Social de Desenvolvimento, sintetizadas pelo Direito Econômico.

A análise é iniciada no Capítulo 01, com a exposição da reforma bancária levada a cabo por Rui Barbosa, o primeiro Ministro da Fazenda republicano, a partir dos decretos nº 164 e 165 de 17 de janeiro de 1890. Essa reforma, de cunho papelista, pode ser considerada também o primeiro ensaio desenvolvimentista de nossa história. O que se seguiu foi a criação e estouro de uma enorme bolha financeira, levando ao que se convencionou chamar de crise do Encilhamento.

No Capítulo 02, apresentamos a reação dos Governos pós-Encilhamento diante da crise descrita no primeiro Capítulo. Passamos a descrever a reação metalista ao desastre papelista do Encilhamento, conduzida pelo então presidente Campos Salles e seu Ministro da Fazenda, Joaquim Murinho, através do recrudescimento da política econômica, levando a medidas de austeridade e resultando em recessão. Em seguida, passamos a descrever o momento de equilíbrio entre as duas correntes anteriores. Quando a dominação do mercado por empresas estrangeiras e a valorização do câmbio passaram a prejudicar as rendas de exportação do café, principal produto nacional, a classe cafeicultora se uniu e buscou a proteção do Estado. Passou a reclamar planos valorizadores do produto e a interrupção da trajetória de valorização do câmbio, porém mantendo a estabilidade cambial através de limites à emissão de papel-moeda. Essas aspirações levaram à aprovação do Convênio de Taubaté (Decreto 1.489 de 06 de agosto de 1906) e à criação da Caixa de Conversão (Decreto 1.575 de 06 de dezembro 1906).

No Capítulo 03, apresentamos as consequências da 1ª Grande Guerra Mundial (1914-1918) para a economia mundial e brasileira, a tentativa de restauração do modelo liberal-ortodoxo no pós-Guerra, até chegar na Grande Crise de 1929 e o posterior rompimento planetário com o padrão-ouro. O fracasso da restauração liberal levou a uma revolução nos modelos de gestão econômica por todo o globo, com a adoção de modelos protecionistas e endógenos. Em nosso país, o novo modelo de organização econômica foi viabilizado através de uma nova institucionalidade legal, baseada em três marcos legais assinados pelo

Governo Revolucionário e ditatorial de Getúlio Vargas: Decreto nº 22.626 de 07 de abril de 1933 (Lei da Usura), Decreto nº 23.258 de 19 de outubro de 1933 (Controles Cambiais) e Decreto nº 23.501 de 27 de novembro de 1933 (curso forçado). Todos esses decretos tinham força de lei.

No Capítulo 04, já na Segunda Parte do trabalho, apresentamos as consequências transformadoras da década revolucionária de 1930 sobre a teoria econômica, cuja mudança radical trouxe um novo paradigma para o Estado e o Direito, que passaram a exercer papel ativo na concretização dos ideais de Desenvolvimento e Bem-Estar Social. A partir dessa nova concepção, o Direito Financeiro passa a vincular a atividade financeira estatal aos objetivos políticos de desenvolvimento e bem-estar geral. Quando essa conexão se desfaz, surge a crise e o caos.

Por último, apresentamos uma Conclusão com nossas considerações finais.

PARTE 1
PERSPECTIVA HISTÓRICA

CAPÍTULO 1. O PAPELISMO DE RUI BARBOSA

1.1. Introdução

Nosso trabalho começa com a análise de uma das mais paradigmáticas experiências papelistas de nossa história, e que também pode ser considerada o primeiro ensaio desenvolvimentista no Brasil: a gestão de Rui Barbosa frente ao Ministério da Fazenda, nos primeiros 14 meses da República¹.

A República foi inaugurada no dia 15 de novembro de 1889, a partir do golpe militar comandado pelo Marechal Deodoro da Fonseca, que derrubou a Monarquia. Instalado o Governo Provisório, a pasta da Fazenda foi confiada pelo Marechal a Rui Barbosa.

A passagem de Rui pelo Ministério ficou marcada por sua reforma bancária iniciada através dos Decretos nº 164 e 165 de 17 de janeiro de 1890, sucessivamente modificados pelo próprio Ministro. Essa reforma é até hoje objeto de intensos debates, devido à crise financeira que se seguiu.

Segundo a lição de Boris Fausto, o primeiro ano da República foi caracterizado por uma febre de negócios e de especulação financeira conhecida como Encilhamento². Segundo o historiador, este termo é uma referência ao local onde os cavalos de corrida eram preparados para as competições. O termo então servia como analogia à jogatina realizada sobre as ações de empresas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, que só foi possível graças às reformas monetárias empreendidas por Rui, que aumentou de forma extraordinária o volume de moeda e facilitou a criação de sociedades anônimas, como veremos a seguir.

Essa expansão do crédito permitiu a criação de muitas empresas, algumas reais e outras fraudulentas. No começo de 1891, veio o *crash*, com a queda no

¹FONSECA, Pedro Cezar Dutra; SALOMÃO, Ivan Colangelo. Heterodoxia e Industrialização em contexto agrário-exportador: o pensamento econômico de Rui Barbosa **América Latina en la Historia Económica**, México, v. 22, n. 1, p. 150-178, ene./abr. 2015. Disponível em: <<http://professor.ufrgs.br/pedrofonseca/publications/heterodoxia-e-industrializa%C3%A7%C3%A3o-em-contexto-agr%C3%A1rio-exportador-o-pensamen-0>>.

²FAUSTO, Boris. **História do Brasil**. 2. ed. São Paulo: Ed. Universidade de São Paulo, 1995. p. 252.

valor das ações, e a falência de muitas empresas e bancos. O valor da moeda brasileira, o mil-réis, passou a despencar em comparação com a libra inglesa, moeda que era referência na época. Toda essa bolha financeira aconteceu durante uma fase próspera do ciclo do café, o que pode ter impedido que os efeitos fossem ainda mais nefastos.

Para entender as origens dessa crise, vamos iniciar nosso estudo com a observação da política monetária ao longo do Segundo Império.

1.2. A Política Monetária do Segundo Império

O Segundo Império foi marcado por uma administração monetária de viés conservador e deflacionista. Esse viés deflacionista do período é facilmente identificado no fato de que, mesmo diante de sucessivos déficits orçamentários, o Tesouro preferia recorrer à obtenção de empréstimos do que ao aumento de emissão. Entretanto, apesar da meta de conversibilidade, os balanços de pagamento sucessivamente negativos impediam a paridade legal de 1846 (27 *pence* de libra esterlina por mil-réis) e a adesão ao padrão-ouro, sendo necessário recorrer diversas vezes à inconvertibilidade. Os Ministros da Fazenda da época, influenciados por idéias de bulionistas ingleses do início do século XIX, supervalorizavam a ideia de estabilidade cambial, como se a instabilidade fosse a raiz de todos os problemas econômicos, como ensina Gustavo Franco:

As flutuações cambiais impunham alterações bruscas na distribuição da renda, nos preços e no nível de atividade. Além disso, frequentemente, resultavam em despesas vultosas para o Tesouro, como diferenças de câmbio. Os estadistas do Império percebiam com clareza as consequências da instabilidade cambial. Torres Homem, Ministro da Fazenda em 1871, propunha então uma “volta ao regime de circulação metálica como remédio radical às grandes flutuações dos valores, sem o que a indústria ou a propriedade não podem progredir, pois que lhes falta a estabilidade do valor no instrumento de circulação dos seus produtos. Não é só o comércio que sofre as consequências do papel-moeda; todas as classes de população estão sujeitas à sua perniciosa influência”. O Visconde de Paranaguá afirmava, em seu relatório de 1883, que o “câmbio, com as suas oscilações e tendências deprimentes, perturba todos os cálculos, e arroja [o Tesouro] a precipícios e perdas incalculáveis”. Para Belizário, a

instabilidade cambial “entorpece o crescimento das indústrias e torna-se cancro oneroso de todas as classes”³.

Mas por que a taxa de câmbio era um preço tão importante para a economia? Podemos elencar diversos motivos: os bens de capital eram importados; muitos bens de consumo eram importados; a taxa de câmbio iria influenciar a lucratividade dos exportadores e dos importadores; havia a questão da proteção da indústria; grande parte da receita tributária do Império vinha dos impostos sobre importações; o pagamento da dívida externa era denominado em libras, assim como a dívida interna em ouro e as garantias de juro a empresas estrangeiras⁴. Além disso, a estabilidade cambial era uma grande preocupação para os credores do País.

Mas creditar a instabilidade cambial à inconvertibilidade era apenas lidar com sua causa aparente. A causa real, não reconhecida pelos financistas do Império, podia ser encontrada nas oscilações do balanço da pagamentos, determinadas pelas variações nos preços e demanda internacional de café, além dos empréstimos externos obtidos pelo Tesouro. Somando-se a isso, havia os movimentos especulativos, perpetrados em grande parte por bancos ingleses, uma vez que não havia uma estrutura institucional que amortizasse esses movimentos. Sem enxergar as verdadeiras causas das fortes oscilações do câmbio, o único plano de ação do Governo parecia ser uma forte contenção de despesas e recolhimento do papel-moeda, uma vez que, segundo os ideais bulionistas, a única causa de desvalorização do câmbio era sua abundância.

Mas essas ações deflacionistas tinham de ser interrompidas tão logo as consequências gravosas da realidade se faziam presentes. Apesar do bulionismo ter prevalecido como ideal no Brasil do século XIX, poucos foram os períodos de real adesão ao padrão-ouro:

Com efeito, dos 122 anos entre 1808 e 1930, tivemos apenas 31 anos, ou seja, 25% do tempo onde a taxa de câmbio média anual esteve acima ou próxima da paridade. A proporção é ainda menor em 1808-1906, cerca de 20 %; e para 1846-1906, período onde mais energia foi despendida sobre o assunto, estivemos com a

³FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**. Rio de Janeiro: BNDES, 1983. p. 36.

⁴Id. Ibid., p. 35.

taxa de câmbio perto da paridade em apenas 60 dos 720 meses, ou seja, 8,3 % do tempo⁵.

Mesmo assim, a circulação metálica conversível continuava a ser a utopia dos Ministros da Fazenda do Império, que volta e meia lançavam mão de medidas deflacionistas para atingir seu intento.

1.2.1. A Atividade Bancária nos Anos 1880

Gustavo Franco explica que a discussão sobre o desenho das instituições monetárias, que de vez em quando era suscitada durante o Império, ressurgiu no final dos anos 1880 devido a novas condições históricas, que exigiam uma reforma dessas instituições. Essas condições podem ser resumidas a três fatores, que revelavam a inelasticidade do sistema monetário então vigente e a necessidade de uma reforma monetária⁶:

- a) A difusão do trabalho assalariado e a realocação de recursos liberados pela Abolição, que poderiam ser aplicados em atividades urbanas⁷;
- b) A expansão da atividade econômica a partir de 1885;
- c) A sucessão de anos de balanço de pagamentos positivos a partir de 1886.

A disseminação do trabalho assalariado representou um choque no modelo de funcionamento financeiro das fazendas de café, uma vez que, até então, praticamente não havia necessidade de capital de giro, não havia custeio de mão-de-obra. Os fazendeiros “*mantinham contas-correntes com seus comissários nos*

⁵BARBOSA, R. **O papel e a baixa do câmbio**: um discurso histórico: 1891. Rio de Janeiro: Reler, 2005. p. 17 (Prefácio de Gustavo Franco).

⁶FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**, cit., p. 21.

⁷É importante lembrar que a substituição do trabalho escravo pelo trabalho livre, embora naturalmente teve um salto abrupto com a Abolição, começou gradualmente com a proibição do tráfico internacional de escravos pela Lei Eusébio de Queirós em setembro de 1850, passando pela Lei do Ventre Livre em setembro de 1871, que considerava livres todas as crianças nascidas de mães escravas a partir dessa data, a lei dos Sexagenários (1885), que garantia liberdade aos escravos com mais de 60 anos, até finalmente a assinatura da Abolição pela Princesa Isabel, que estava na regência do trono, aos 13 de maio de 1888.

*portos e liquidavam seus compromissos através de um jogo de lançamentos contábeis, sem que se utilizasse dinheiro em volumes significativos*⁸.

Importante lembrar neste ponto que a cafeicultura no Brasil, neste período, era dividida em duas grandes regiões. A região do Vale do Paraíba, pioneira nas plantações, e que já se encontrava esgotada e em decadência. E as terras do Oeste Paulista, mais férteis e propícias para a cafeicultura, que representavam uma nova fronteira graças ao avanço das linhas férreas, e estavam em plena fase de expansão.

Os fazendeiros do Oeste Paulista, ao contrário dos seus pares do Vale do Paraíba, tinham uma resistência menor à substituição do trabalho escravo, especialmente por terem a possibilidade econômica de realizar tal substituição.

Enquanto isso, as províncias do Norte, desde o declínio da produção de açúcar, já haviam se habituado a exportar escravos para as Províncias do Sul e, portanto, já estavam com o trabalho livre disseminado.

O centro financeiro do País ficava na Corte, o Rio de Janeiro, a capital política e econômica do Império. O sistema bancário, pouco desenvolvido e concentrado na capital, tinha pouca penetração no interior, o que levou ao desenvolvimento do hábito de entesouramento na população afastada da capital. As pessoas guardavam sua moeda sob a forma de moeda manual. Como resultado, a baixa propensão de se manter depósitos bancários criava limitações na possibilidade de os bancos expandirem seus empréstimos se utilizando do multiplicador bancário.

Na época das safras, havia uma verdadeira drenagem de recursos da praça da capital para as Províncias do Norte, que exportavam açúcar para o mercado consumidor do Rio. Essa drenagem se somava às constantes pressões pelo financiamento do café. Assim, sazonalmente, havia na praça do Rio de Janeiro uma brusca queda de liquidez, levando à alta da taxa de juros, aumento das taxas de desconto e dificuldades para os negócios.

O quadro monetário dos últimos anos do Império era de presença de diversas espécies de moeda em circulação: notas inconvertíveis do Tesouro,

⁸ FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**, cit., p. 24.

bilhetes inconversíveis de vários bancos, moedas metálicas nacionais e estrangeiras⁹. E principalmente, a escassez de meios de pagamento:

A política monetária do governo imperial nos anos oitenta, traumatizada pela miragem da 'convertibilidade', por um lado conduziu a um grande aumento da dívida externa e por outro manteve o sistema econômico em regime de permanente escassez de meios de pagamento. Entre 1880 e 1889, a quantidade de papel-moeda em circulação diminuiu de 216 para 197 mil contos, enquanto o valor do comércio exterior (importações + exportações) cresceu de 411 para 477 mil contos. Se se tem em conta que nesse período o sistema da escravidão foi substituído pelo do assalariado e que entraram no país cerca de 200 mil imigrantes, compreende-se facilmente a enorme adstringência de meios de pagamento que prevaleceu então¹⁰.

Essa desorganização monetária e limitações diante das novas necessidades precisavam ser superadas, sob risco de uma enorme crise que poderia comprometer o Império.

1.2.2. A Lei de 24 de Novembro de 1888

A estabilidade política do Império, que sofria ameaças de movimentos republicanos, dependia do apoio dos fazendeiros, cujos diferentes setores apresentavam reclamações distintas. Os cafeicultores do Vale do Paraíba reclamavam indenizações pela iminente perda dos escravos, enquanto aqueles das terras paulistas queriam ajuda com a imigração. Mas as reivindicações de ambos os grupos possuía um denominador comum: uma maior oferta de dinheiro¹¹. Além disso, o novo mercado consumidor formado por trabalhadores assalariados, tanto libertos quanto imigrantes, fez surgir uma nova onda de

⁹FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**, cit., p. 30.

¹⁰FURTADO, C. **Formação econômica do Brasil**. 32. ed. São Paulo: Nacional, 2005. p. 136.

¹¹É importante anotar que o grupo de cafeicultores do Vale do Paraíba não era homogêneo. Os fazendeiros que tinham enriquecido, mudaram sua residência principal para a cidade do Rio de Janeiro, onde misturaram-se com as elites urbanas de políticos, advogados e comerciantes, e investiam em imóveis urbanos e bônus do Governo. Para eles, o mais interessante era um mil-réis valorizado, portanto em quantidade controlada. Já a ala de fazendeiros decadentes do Vale do Paraíba, assim como os cafeicultores em ascensão do Oeste Paulista, reclamavam papel-moeda abundante. Ver SCHULZ, John. **A crise financeira da Abolição: 1875-1901**. Tradução Afonso Nunes Lopes. São Paulo: Edusp, 1996. p. 57.

empreendimentos industriais, principalmente no setor têxtil. A demanda de dinheiro para pagar os novos salários e investir em projetos novos estava fazendo subir a taxa de juros.

A missão de realizar uma reforma bancária (para realizar o necessário aumento de emissão) foi levada a cabo pelo novo presidente do Gabinete Ministerial e Ministro da Fazenda, João Alfredo, nomeado pela princesa Regente Isabel aos 10 de março de 1888.

Diante de tais circunstâncias, e para atender a tais anseios, João Alfredo formou um comitê bipartidário, liderado pelo conservador Visconde de Cruzeiro e pelo liberal Visconde de Ouro Preto, para elaborar uma lei que estabelecesse bancos de emissão¹². O resultado do trabalho foi a aprovação do Decreto 3.403 de 24 de novembro de 1888, regulamentado pelo Decreto 10.144 de 05 de janeiro de 1889.

A situação da balança de pagamentos do Império neste momento era bastante favorável. O preço do café subia, e os estrangeiros, impressionados pela solução pacífica do fim da Abolição, aumentavam seus investimentos no Brasil. Assim, o mil-réis se valorizava. Nessas condições, João Alfredo sofria pressão para adoção do padrão-ouro, mas diante do temor de uma queda abrupta do câmbio, não sucumbiu à pressão. A nova regulamentação permitia o lastro tanto em apólices do Governo como em moeda metálica. Revelando a preocupação de João Alfredo com a inflação, a nova lei definiu que cada instituição não poderia emitir mais do que 20 mil contos, e o limite global não poderia passar de 200 mil contos¹³. Esses limites foram muito criticados pelos contemporâneos de João Alfredo.

Diante das críticas de que avançava muito devagar com relação às reformas bancárias, e não tendo conseguido angariar o apoio dos fazendeiros do Vale do Paraíba, que embora decadentes ainda eram um importante sustentáculo do trono, e estavam descontentes com a Abolição e a recusa de João Alfredo de lhes pagar indenizações pela libertação dos escravos, o Ministro renunciou o cargo em junho de 1889.

¹²SCHULZ, John. op. cit., p. 68-69.

¹³A redação do regulamento permitia a interpretação de que esse limite global não se aplicava quando o lastro fosse em ouro. No entanto, João Alfredo definiu que o entendimento era de que o limite global se aplicava independente do tipo de lastro. Ver Id. Ibid., p. 71.

O clima político era de forte instabilidade. A arena da disputa era ocupada de um lado pela Monarquia, com seus Partidos Liberal e Conservador, e do outro lado o Exército, inflado pela imprensa republicana. Uma comissão do Partido Liberal foi formada para elaborar um plano de governo. Rui Barbosa fez parte dessa comissão, mas apresentou voto de divergência diante do plano apresentado, porque defendia uma maior autonomia regional. Rui não foi acompanhado pelos seus colegas, e passou a fazer oposição ao Governo a partir de artigos publicados no *Diário de Notícias*.

O Conselheiro Saraiva, um dos decanos do Partido Liberal, levou o plano de governo elaborado pela comissão do Partido ao conhecimento do Imperador. Nesta ocasião, o Conselheiro alertou para o voto divergente de Rui Barbosa, que representava uma minoria mais progressista dentro do Partido Liberal. Diante da recusa do Conselheiro Saraiva, por motivos de saúde, em assumir a chefia do novo Gabinete, foi nomeado o Visconde de Ouro Preto. Este assumiu o Gabinete em 07 de junho de 1889.

O objetivo do programa de reformas do Partido Liberal era, na medida do possível, atender a algumas das reivindicações republicanas, esvaziando a necessidade da substituição do Império pela República. Rezaia, portanto, sobre Ouro Preto, a última possibilidade de salvação do Império.

A gestão econômica de Ouro Preto seria caracterizada por dois pontos importantes, que merecem análise detida: a) Os Auxílios à Lavoura; b) A Circulação Metálica conversível.

1.2.3. A Gestão Econômica de Ouro Preto

1.2.3.1. Os Auxílios à Lavoura

Os escravos e a terra constituíam os principais ativos das fazendas de café, e eram usados como garantias bancárias. Com o crescimento do movimento abolicionista nos anos 80, a perspectiva do fim do trabalho servil fez diminuir o valor desses escravos, e como consequência, a possibilidade de obtenção de

créditos garantidos por eles. Quanto às terras, é importante observar o esgotamento dos solos da região do Vale do Paraíba e a expansão do plantio nas terras do Oeste Paulista. Portanto, para a região do Vale do Paraíba, o esgotamento dos seus solos e o fim do trabalho escravo dificultavam sobremaneira a obtenção de créditos.

Apesar da decadência econômica, o grupo de fazendeiros do Vale do Paraíba tinha influência política, e era necessário contar com seu apoio para a manutenção do Império. Os auxílios à lavoura tentavam compensar a falta da indenização pleiteada pelos fazendeiros do Vale do Paraíba pela libertação dos escravos. Diante dessa preocupação, o antecessor de Ouro Preto na pasta da Fazenda, João Alfredo, já havia adotado medidas de auxílio aos fazendeiros, fazendo acordos com instituições bancárias para fornecer empréstimos para suas lavouras. Segundo os acordos, os bancos receberiam um empréstimo do Governo, livres de juros, e deveriam emprestar aos fazendeiros cobrando 6 % ao ano.

No entanto, foi Ouro Preto quem deu efetividade a essas medidas, realizando acordos com um número maior de instituições e adiantando maiores somas de dinheiro¹⁴. Foram feitos acordos com pelo menos dezessete bancos, muitos dos quais pareciam terem sido constituídos apenas para aproveitar esses empréstimos públicos isentos de juros. Mas o dinheiro não ia para os fazendeiros, já que os bancos apenas realizavam uma alteração contábil: substituíam os débitos de curto prazo destes fazendeiros por uma hipoteca. Assim, os fazendeiros alongavam suas dívidas, e os bancos trocavam uma nota promissória vencida por dinheiro do Governo e uma hipoteca do fazendeiro. Esse dinheiro novo em poder dos bancos poderia então ter outro destino, como a aplicação em empreendimentos nas cidades e a aquisição de capital de outros bancos¹⁵.

A má aplicação dos recursos obtidos a partir de tais empréstimos públicos isentos de juros é apontada como o início da bolha especulativa que viria a ser

¹⁴“Em 28 de junho, há poucas três semanas de sua indicação, o primeiro-ministro assinou acordos com Francisco Mayrink, presidente do Banco de Crédito Real do Brasil e do Banco Predial para conceder empréstimos aos fazendeiros pelo prazo de um a cinco anos garantidos por hipotecas, equipamentos ou colheitas ainda no campo. Seguindo a iniciativa de João Alfredo, Ouro Preto comprometeu-se a fornecer aos bancos uma soma isenta de juros e os bancos obrigavam-se a igualar essa quantia e a emprestar o total a 6% ao ano. Enquanto em um ano João Alfredo tinha contratado 4 300, Ouro Preto, em cinco meses, contratou não menos que 172 mil e os bancos adiantaram 26 mil.” SCHULZ, John. op. cit., p. 78.

¹⁵Id. Ibid., p. 79-80.

conhecida como Encilhamento. Portanto, a crise começou a se formar ainda no Império.

1.2.3.2. A Circulação Metálica Conversível

Apesar das condições políticas negativas, que enfraqueciam o Império, Ouro Preto encontrou condições econômicas favoráveis quando assumiu o Gabinete. O café trazia altos rendimentos, tanto pelo volume crescente de suas safras como pela alta de seu preço. A Abolição, apesar de ter acelerado a ruína dos fazendeiros do Vale do Paraíba, foi benéfica para o País na medida em que os imigrantes substituíram a contento a mão-de-obra servil, e seu assalariamento ajudou a formar um mercado interno. Diante de perspectivas otimistas, os investidores estrangeiros aumentaram o fluxo de crédito para o Brasil, o que contribuiu para a valorização do mil-réis e o aumento do crédito interno. O câmbio se encontrava acima da paridade de 27 *pence*.

Diante de tais condições favoráveis, Ouro Preto enxergou a possibilidade de estabelecer a circulação metálica conversível, seu grande objetivo como ortodoxo que era.

A circulação conversível, no modelo concebido por Ouro Preto, foi estabelecida a partir do Decreto 10.262, de 06 de Julho de 1889, que passou a regular a execução do Decreto 3.403 de 24 de novembro 1888 no lugar do Decreto de janeiro. Segundo esse novo decreto, o Governo poderia autorizar a emissão de notas conversíveis, correspondentes ao triplo do lastro metálico da instituição bancária autorizada a emitir. Esse regulamento removeu os limites máximos de emissão para os bancos, presentes no Decreto de janeiro elaborado por João Alfredo.

Essa liberação de limites foi o que permitiu a formação de uma grande instituição bancária cujo propósito principal era atuar no mercado de câmbio: o Banco Nacional do Brasil, dirigido pelo Visconde de Figueiredo e contando com importantes acionistas estrangeiros.

O Banco Nacional teve seus estatutos aprovados pelo Governo, e assinou no dia 02 de outubro um contrato de emissão com o Tesouro Nacional. O banco foi formado com o capital de 90 mil contos, estando autorizado então a emitir 270 mil contos. O Banco Nacional ficou responsável por substituir o papel-moeda em circulação por suas notas conversíveis, e o entregaria ao Tesouro em troca de um bônus com 4% de juros em ouro. O Tesouro também assumia o compromisso de não emitir enquanto existisse o Banco Nacional. No entanto, o maior privilégio concedido a essa instituição, e que foi o alvo das maiores críticas, foi a permissão de suspensão da conversibilidade em caso de eventos que pudessem levar a moeda abaixo da paridade: *“Os bilhetes do Banco seriam sempre trocados, à vista, por moeda de ouro, ao câmbio de 27, salvo os casos de guerra, revolução, crise política ou financeira, em que o governo providenciaria, quanto ao troco, como fosse mais conveniente.”*¹⁶

Ironizando o que entendia ser uma hipocrisia do Governo, que se declarava metalista mas na prática estava estabelecendo um regime de moeda inconvertível, diria Rui alguns anos depois:

O contrato de 2 de outubro, propondo-se a extinguir a circulação inconvertível do Tesouro, preparou simplesmente a circulação inconvertível do Banco Nacional. É o que irresistivelmente resulta da cláusula desse convênio, onde se ressalvara, para a emissão desse estabelecimento, o direito ao curso forçado, nos casos não só de guerra e revolução, como de ‘crise política ou financeira’¹⁷.

Essa cláusula de suspensão da emissão de notas conversíveis não precisou esperar os preços do café caírem para ser acionada. Foi uma crise política o que levou a essa interrupção: a proclamação da República em 15 de novembro, que levou à fuga de capitais do Brasil.

De fato, o Império não conseguiu angariar os apoios necessários para sua sobrevivência, não concedendo o federalismo exigido pelos cafeicultores paulistas, e mantendo a antipatia dos cafeicultores do Vale do Paraíba e do

¹⁶Trecho do contrato, reproduzido em FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**, cit., p. 93.

¹⁷BARBOSA, R. op. cit., p. 46.

Exército¹⁸. No dia 15 de novembro de 1889 o Marechal Deodoro da Fonseca deu o golpe que acabaria com o período Imperial no Brasil.

1.3. A Gestão de Rui Barbosa

1.3.1. A Reforma Bancária

O Marechal Deodoro, chefe do Governo Provisório, recompensou os grupos que ajudaram a República a nascer. Os paulistas obtiveram o federalismo (maior autonomia) e a separação entre Igreja e o Estado (a liberdade religiosa era importante para atrair imigrantes de diversas religiões). E o Exército foi recompensado com aumento de salários, de contingente e promoções. Além disso, os fazendeiros do Vale do Paraíba continuaram obtendo os empréstimos concedidos por Ouro Preto¹⁹.

Sem preparação para lidar com Finanças, o Marechal confiou a pasta da Fazenda a Rui Barbosa, concedendo-lhe ampla autonomia. A situação encontrada pelo novo Ministro não era favorável. Como vimos acima, o contrato de emissão com o Banco Nacional previa a possibilidade de suspensão da conversibilidade tão logo ocorresse, entre outros eventos, uma crise política. E tal se sucedeu com a proclamação da República. Os principais financiadores do Brasil, os Rothschilds, desconfiados do Governo revolucionário, congelaram seus empréstimos, e os grandes comerciantes enviaram elevadas somas de ouro para o exterior. Começou aí a queda do mil-réis.

Diante da desvalorização do câmbio, o Banco Nacional preferiu suspender a emissão de notas, do que usar da sua prerrogativa de emitir notas inconvertíveis. Essa contração monetária prejudicava os negócios e poderia prejudicar a incipiente República, e por isso deveria ser combatida por Rui. Após se consultar com o Conselheiro Francisco Mayrink, Rui entendeu que deveria

¹⁸SCHULZ, John. op. cit., p. 82.

¹⁹Id., loc. cit.

reestabelecer a emissão com base em apólices da dívida pública, tal como era possível na lei de 1888 de João Alfredo.

Para tanto, foi empreendida uma reforma bancária através do decreto 165 de 17 de janeiro de 1890. Tal qual a lei original de João Alfredo, os bancos deveriam emitir em exata correspondência à parte de seu capital constituída de apólices públicas. No entanto, a conversibilidade em moeda metálica seria estabelecida para todas as notas emitidas após 1 ano em que a paridade atingisse e mantivesse 27 *pence* ou mais, devendo ocorrer o mesmo em relação às notas de governo que ainda estivessem em circulação, sem direito a indenização²⁰.

Importante aqui destacar que, neste mecanismo, transparecia a crença do Ministro de que a paridade/conversibilidade era sim uma meta a ser alcançada, mas o caminho correto seria a prosperidade da Nação, e não através de esforços deflacionistas. Não havia nessa lei, como acontecia na de 1888, a obrigação de recolhimento de papel-moeda e estreitos limites de emissão de notas. Assim, só em caso de real prosperidade da Nação, mesmo com abundância de emissão, é que poderia ser alcançada e mantida por um ano a paridade e determinada a conversibilidade. Essa seria a forma correta de aderir ao padrão-ouro, ou seja, uma taxa de câmbio valorizada que refletisse a realidade comercial do País.

Nesse sentido se pronunciaria mais tarde Rui, quando precisou ir ao Senado defender sua gestão, após ter deixado o cargo:

Esperar a regeneração do meio circulante pela circulação metálica num país de câmbio mudável como o tempo nos climas tropicais é cair num círculo ocioso. Essa mutabilidade do câmbio, essa sua depressão habitual denunciam a insuficiência dos recursos ordinários do país na liquidação de suas contas com os mercados do exterior. Não é, portanto, a circulação metálica que nos há de firmar o câmbio alto; é, pelo contrário, a estabilidade do câmbio ao par, efeito de prosperidade econômica da nação, que nos há de permitir a circulação conversível. Os metalistas invertem os termos do problema, e por isso as suas criações não passam de castelo de cartas. Os saldos a favor do país, nas liquidações internacionais, geram o câmbio favorável; o câmbio duradouramente favorável determina a circulação metálica. Nós, ao revés, queremos pela circulação metálica artificialmente preparada, fazer o câmbio, apoiando-a em saldos transitórios

²⁰Art. 4º, § 5º.

*promovidos por empréstimos externos. É uma pretensão puerilíssima*²¹.

O Decreto de Janeiro criou três Bancos com monopólio regional de emissão: no Norte, Sul e Centro. Este último abrigava a capital e correspondia ao Banco dos Estados Unidos do Brasil (BEUB), do Conselheiro Francisco de Paula Mayrink. Este Banco poderia emitir até 200 mil contos, e o limite global do sistema seria de 450 mil contos. Essa pluralidade emissora ia de encontro aos anseios federalistas que levaram à proclamação da República.

Muitas foram as críticas, dentro do Ministério, sobre o volume global de emissão, que seria exagerado e provocaria inflação. Além disso, acusavam o Ministro da Fazenda de favoritismo em relação ao Conselheiro Mayrink. Para apaziguar os ânimos, especialmente diante das críticas do paulista Campos Salles, Rui criou um Banco em São Paulo, e diminuiu o limite global de emissões para 200 mil contos, sendo 100 mil para o BEUB e o resto dividido em partes iguais entre os outros três bancos²².

Em Março, ainda tentando equilibrar as pressões, Rui permitiu, através do Decreto 253, ao Banco Nacional e ao Banco do Brasil (bancos já existentes antes da criação dos bancos emissores) a possibilidade de emitir o dobro do lastro em ouro, mas sem conversibilidade, até 25 mil contos cada um. Neste mesmo ato, Rui diminuiu o limite de emissão do BEUB para 50 mil contos baseados em dívida pública, em troca da concessão de emitir mais 50 mil contos nos mesmos termos permitidos ao Banco Nacional e ao Banco do Brasil.

O Decreto de 17 de Janeiro apresentou algumas vulnerabilidades, que contribuíram para a formação da bolha especulativa que mais tarde viria a ser conhecida como o Encilhamento. A lei dava aos bancos emissores privilégios em relação às terras públicas e contratos de construção de obras públicas, além da autorização de atuar, por conta própria ou de terceiros, em todas as operações de comércio e indústria²³. Essa ampla gama de privilégios e liberdades de atuação poderiam desvirtuar sua função de prestamista e causar um eventual conflito de

²¹BARBOSA, R. op. cit., p. 59.

²²Id. Ibid., p. 26 (no prefácio de Gustavo Franco).

²³Arts. 2º e 3º.

interesses no momento em que o banco fosse investir o dinheiro dos seus clientes nos empreendimentos nos quais era o investidor.

Outra vulnerabilidade permitida por Rui, presente em outro Decreto assinado no mesmo dia 17 de Janeiro (nº 164) e que também contribuiu para o Encilhamento, foi a permissão de venda das ações das sociedades anônimas com apenas 10% de integralização, sendo uma oportunidade incrível para especuladores²⁴.

Essa inundação de papel-moeda, sem os necessários controles e freios, foi alvo de intensas críticas de políticos e jornais contemporâneos, e especialmente dos colegas Ministros de Rui, como afirmamos acima. Um, em especial, foi mais contundente nas críticas, o Ministro da Agricultura Demétrio Ribeiro, que diante da situação preferiu apresentar sua renúncia.

1.3.2. A Formação da Crise

Mais tarde, os prognósticos negativos de Demétrio se revelaram verdadeiros:

Como Demétrio Ribeiro previu, os bancos expandiram a oferta de dinheiro rapidamente, provocando um declínio imediato no câmbio, apesar da alta nas exportações de café e borracha. Os bancos brasileiros emprestaram contra a garantia de seu próprio capital e empregaram fundos que deveriam ter ido para empréstimos à agricultura e ao comércio, para o financiamento de especuladores e a subscrição de fraudes. Talvez o pior de tudo, o governo emprestou dinheiro aos bancos, que o usaram para adquirir bônus que serviam como lastro para suas emissões. Na realidade, o banco de Mayrink criou notas com base em nada²⁵.

As acusações de favorecimento de Rui Barbosa ao Conselheiro Mayrink não pareciam carecer de fundamento. Poucos meses depois de deixar o Ministério, Rui assumiu posições de diretoria nas empresas de Mayrink. Além

²⁴Art. 3º do Decreto 164 de 17 de Janeiro de 1890, que dispõe sobre sociedades anônimas.

²⁵SCHULZ, John. op. cit., p. 85.

disso, segundo noticiou o *Rio News* de 18 de agosto de 1890, Rui teria recebido uma luxuosa casa de presente do Sr. Mayrink²⁶.

A fraude era generalizada. Estatutos era elaborados com capital superestimado, composto em parte de ativos sobrevalorizados, e apenas uma pequena parte era integralizada. Após um semestre de operações, os diretores declaravam um dividendo grande e fictício, para elevar ainda mais o valor das ações.

Em apenas nove meses, o dinheiro em circulação havia expandido 40 %, depois de duas décadas de estabilidade. Com a queda do câmbio, que já estava em 20 *pence* (a paridade atingida na época de Ouro Preto era de 27 *pence*), Rui decidiu que era preciso tomar providências. Em 13 de outubro fez passar o Decreto nº 850, aumentando as exigências de integralização das sociedades anônimas para 40 % antes da negociação das ações. Interessante observar os considerandos dessa lei, em que havia o reconhecimento da vulnerabilidade das medidas anteriores:

Considerando que, para assegurar a seriedade necessaria na organização das sociedades anonymas e defender contra o jogo da especulação os credores sociaes, as leis do commercio, em toda a parte, submettem a constituição dessas associação á clausula da realização prévia de uma parte, mais ou menos consideravel, do capital subscripto;

Considerando que a taxa dessa entrada preliminar é apenas de 10%, segundo as nossas leis, e que a experiencia tem demonstrado, e está demonstrando, por exemplos deploraveis, a insufficiencia dessa proporção;

Considerando que a exiguidade della não aproveita sinão ao artifício de explorações inconfessaveis, contribuindo para entreter no mercado uma animação apparente e exaggerada, mediante o apparatus de emprezas destituidas de vitalidade real, incapazes de vingar e engenhadas unicamente para utilizar, em detrimento dos inexpertos e a beneficio dos sagazes, a affluencia de elementos de credito abundante neste periodo auspicioso e dignos de melhor applicação;

Considerando que essa superfetação de especulação estereis, damninhas e perfidas poderia, não atalhada, assumir as proporções de grave perigo, e tende a neutralizar, ou, pelo menos, a diminuir consideravelmente os beneficios reservados ao paiz por tantos e tão importantes commettimentos, como os que vão assignalando e recommendando á confiança dos capitalistas nacionaes e estrangeiros a éra republicana;

²⁶SCHULZ, John. op. cit., p. 86.

Porém, essa medida não logrou muito sucesso. Isso porque os Bancos passaram a emitir recibos fraudulentos de depósitos dos 40 % do capital das companhias.

Em novembro de 1890, mais um problema viria contribuir para a queda do câmbio: um *default* declarado pela Argentina levou um importante banco inglês, o Baring Brothers, que tinha vultosos investimentos naquele País, a suspender suas atividades²⁷. Essa moratória declarada pela Argentina criou um contágio na confiança em relação a outros Países sul-americanos, gerando uma forte retração de empréstimos. Essa brusca interrupção no fluxo da conta de capitais certamente foi um dos fatores que contribuiu para a crise cambial que se agravaria no ano seguinte.

1.3.3. A Centralização da Atividade Bancária

No fim de 1890, Rui já tinha plena consciência da crise que estava se formando e do *crash* que fatalmente viria no ano seguinte. A atividade bancária estava descontrolada, com emissões em demasia e as carteiras dos bancos repletas de títulos de companhias inviáveis. O sistema de emissão configurado em 17 de janeiro foi desfigurado ao longo de 1890, e os três bancos originais se transformaram em nove bancos emissores. O Governo tinha perdido o controle da política monetária, que agora estava nas mãos de uma atividade bancária livre de qualquer supervisão e controle.

O diagnóstico de que faltava um controle sobre essa atividade bancária era intuitivo. O Tesouro não poderia fazer esse papel com o simples controle da

²⁷ 1890 marcou um momento de pico nas exportações de capital inglês e a reversão subsequente se deveu ao colapso da reputada casa bancária Baring Brother em Londres. Os Baring estavam, desde o seu início, muito envolvidos no boom de investimento inglês na Argentina e começaram a ter problemas por isso em fins de 1888, quando patrocinaram em Londres o fracassado lançamento da Buenos Ayres Drainage Waterworks Co., e tiveram de absorver-lhe o capital de 3,5 milhões de libras. A partir daí, começaram a declinar as cotações dos títulos sul-americanos e a crescer as dificuldades dos Baring, até que em meados de 1890 uma revolução na Argentina terminava de forma violenta com um movimento de especulações com terras e letras hipotecárias e, ao mesmo tempo, o país se via em dificuldades para manter seus compromissos no exterior. Logo em seguida, em princípios de novembro de 1890, viria a liquidação da casa Baring". FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**, cit., p. 140.

concessão de novas emissões. Era preciso reordenar o cenário, no sentido de haver uma centralização para haver maior controle, e também proceder à uniformização da moeda.

Essa oportunidade apareceu quando os dirigentes do BEUB e do Banco Nacional requereram ao Ministro permissão para uma fusão entre eles²⁸.

Através do Decreto 1.154 de 07 de dezembro de 1890, Rui patrocinou a fusão entre o BEUB e o Banco Nacional, formando o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil (BREUB). O novo banco tinha o direito de emitir até 500 mil contos, sendo que 450 mil seriam na base do triplo do lastro metálico sem conversibilidade²⁹. Segundo o Decreto, o Governo não poderia conceder novo direito de emissão a qualquer outra instituição que não fosse o BREUB. O novo banco ficou encarregado de recolher todo o papel-moeda do Estado em circulação, sendo que por apenas um terço seria remunerado em apólices de 4 %. O BREUB se tornou agente financeiro do Estado dentro e fora do País. Os demais Bancos de emissão, caso em dois anos não emitissem até o limite de seus direitos de emissão, perderiam esse direito para o BREUB. O novo banco foi obrigado a se desvincular de quaisquer atividades não bancárias exercidas anteriormente pelos bancos que o compuseram, o que já era um esforço significativo no sentido de evitar aquele conflito de interesses nos investimentos, conforme acima exposto.

Como podemos observar a partir de tais características, o BREUB se tornaria um Banco Central de fato. E essa constatação, somada às já recorrentes críticas de excesso de emissão, fizeram inflamar o discurso dos opositores de Rui. É preciso lembrar que uma das razões determinantes da proclamação da República era dar maior autonomia aos Estados. E isso foi atendido com a instituição da pluralidade regional de bancos de emissão no decreto de 17 de janeiro.

Mas a desordem causada por esse sistema pulverizado fez Rui perceber a falta de lógica desse sistema. A criação dessa entidade centralizadora incomodava os mais ortodoxos, que viam aí um agigantamento do Estado, até

²⁸FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**, cit., p. 129.

²⁹Da mesma maneira que no Decreto original de 17 de janeiro, a conversibilidade só seria decretada em caso da paridade de 27 *pence* ser mantida por um ano inteiro. Isso na prática parecia impossível naquele período.

mesmo um princípio de socialismo³⁰. Naturalmente, um Banco que recebia o privilégio do monopólio de emissão deveria ser fiscalizado pelo Estado. Mas os limites dessa fiscalização não estavam definidos. O novo Banco mantinha o movimento de expansão monetária, mas com o reconhecimento da necessidade de maior controle.

Apesar de o Decreto de 07 de dezembro parecer inaugurar um período de centralização bancária, a verdade é que foi apenas a culminação de um processo de reformas que vinha desde o fim do Império, que visavam o controle da estabilidade cambial através de um grande Banco com forte poder de intervenção no mercado de câmbio, e começou com a fundação do Banco Nacional. A criação da pluralidade regional de bancos no início da República, foi apenas uma concessão transitória para atender aos anseios descentralizadores dos grupos que apoiaram a instauração da República. O próprio Rui não acreditava na eficiência desse modelo.

Em 20 de Janeiro de 1891, com a primeira leitura da nova Constituição, o Gabinete Ministerial do Governo Provisório renunciou, e aqui terminou o período de 14 meses de gestão de Rui no Ministério da Fazenda. Deodoro ainda permaneceria no poder, inclusive sendo eleito em fevereiro Presidente da República pela Assembléia Constituinte, numa eleição acusada de fraude.

1.3.4. O Crash

A pasta da Fazenda passou a ser comandada por Tristão de Alencar Araripe, para alguns meses depois ser transmitida ao Barão de Lucena. A situação econômica do País era caótica. O custo de vida havia se elevado muito, gerando fome e violência na Capital. Muitos portugueses deixaram o Brasil e voltaram para o seu País de origem.

No segundo semestre de 1891 o valor das ações na Bolsa de Valores começou a cair. Os acionistas passaram a se recusar a integralizar o resto das

³⁰FRANCO, G.H.B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**, cit., p. 131-132.

ações das companhias. Os bancos, que tinham emprestado vultosos recursos a essas companhias, passaram a se tornar insolventes. O mil-réis viu seu valor despencar para 14 *pence*. As importações de máquinas pelas indústrias foram canceladas. As greves e tumultos aumentavam³¹. A classe média das cidades também mostrava grande insatisfação com a política financeira então vigente. Grande consumidora de bens importados, via seu padrão de vida declinar rapidamente. Além disso, tinham comprado apólices da dívida pública, que se aproximavam da metade do seu valor, além de verem seus investimentos em ações se revelarem grandes perdas.

O Barão de Lucena resolveu combater essa crise através dos seus sintomas, e propôs ao Congresso uma autorização de aumento na emissão de notas do BREUB.

Esse aumento foi recusado pelo Congresso, agora liderado pelos paulistas do Partido Republicano Paulista (PRP). Como resposta, Deodoro fechou o Congresso.

O PRP, que já tinha se tornado inimigo de Deodoro desde que este havia derrotado o candidato dos paulistas em uma eleição fraudulenta, além de ver na figura do Marechal todos os males causados pelo Encilhamento, organizou um contragolpe, aliado a militares dissidentes, inclusive o vice-presidente Floriano Peixoto. Em 23 de novembro o Presidente se viu obrigado a renunciar, e Floriano assumiu seu lugar.

A ascensão de Floriano significou o fim do Encilhamento e a volta de uma política financeira ortodoxa. O Encilhamento durou dois anos e meio, e nesse período o mil-réis caiu de 27 para 12 *pence*³².

Durante os 14 meses de gestão de Rui, os Bancos emitiram mais da metade do dinheiro que havia em circulação quando Rui assumiu a pasta. Considerando o período de setembro de 1890 a novembro de 1891, grande parte do período já sem Rui Barbosa, o papel-moeda emitido aumentou de 289.691,5 contos para 513.348,8 contos. No começo, ainda havia a necessidade de lastro em apólices públicas. Mas depois, como vimos, o lastro passou a ser metálico,

³¹SCHULZ, John. op. cit., p. 93-94.

³²Id. Ibid., p. 95.

mas sem conversibilidade, o que na prática poderia significar não haver lastro algum.

Como anotou Schulz: *“Essa imensa quantia representou uma transferência de recursos do povo brasileiro para os bancos privilegiados e seus clientes preferenciais”*³³.

Segundo os defensores de Rui, esse super-alargamento da emissão de notas estimulada por Rui tinha uma intenção maior do que atender à demanda de liquidez do volume crescente de negócios e a remuneração da nova massa de trabalhadores assalariados. Rui era um dos artífices da nova República, um verdadeiro estadista, qualidade que faltava ao Marechal. E para aplacar as pressões que poderiam levar ao fracasso dessa tentativa republicana, permitindo o retorno da Monarquia, teve de conceder privilégios financeiros a grupos poderosos de empresários, fazendeiros e banqueiros, muitos deles desprovidos de qualquer escrúpulo³⁴.

Já aqueles que se posicionam contra Rui, ecoando alguns contemporâneos do Ministro, o acusam de ter se beneficiado pessoalmente em retribuição aos favores concedidos a Mayrink, o principal banqueiro do Encilhamento³⁵.

Essa tentativa de proteger um Governo frágil através da emissão de notas continuou depois da saída de Rui em Janeiro, até a renúncia do presidente em Novembro de 1891, com o Ministro Lucena comandando a pasta. O resultado de todo esse movimento foi uma gigantesca inflação, resultado do descompasso entre o enorme volume de meios de pagamento e as forças produtivas reais. Depois da euforia, fatalmente viria o *crack*. Essa crise financeira, junto com o autoritarismo e golpes de Deodoro, maculou a imagem das instituições políticas nascentes. Mas a República persistiu.

³³SCHULZ, John. op. cit., p. 98.

³⁴Cf. BALEEIRO, Aliomar. **Rui, um Estadista no Ministério da Fazenda**. Rio de Janeiro: Casa Rui Barbosa, 1952.

³⁵John Schulz traz interessante comentário publicado pelo Rio News em 18 de agosto de 1890: *“Quando o Ministro da Fazenda aceita uma valiosa residência do Sr. Mayrink e de uns poucos de seus associados próximos, os quais, todos, acabaram de receber privilégios valiosos das mãos do ministro, o mundo exterior experimentará grande dificuldade para fazer a transação parecer bem inocente e honesta. Nesse mundo egoísta e malvado, os homens não dão 100 mil dólares a um funcionário público por patriotismo ou admiração pessoal”*. SCHULZ, John. op. cit., p. 86.

Depois de apresentar o quadro do desastre financeiro em que se transformou o Encilhamento, e expor os argumentos dos acusadores e defensores de Rui Barbosa, cabe agora buscar as palavras do próprio Rui em defesa de sua gestão.

1.4. A Defesa de Rui Barbosa

Em novembro de 1891, dez meses após sua despedida do Ministério, Rui Barbosa foi ao Senado defender sua gestão, que era responsabilizada pelo desastre cambial que o País vivia ao longo daquele ano.

Faremos a seguir um relato dos principais argumentos e pontos dessa defesa.

1.4.1. O Discurso

Rui inicia sua defesa reclamando da oposição feita à República por aqueles adeptos da volta da Monarquia, algo que continuava mesmo após dois anos do início da República. Ele os acusa de terem envenenado a opinião europeia contra a República, para minar seu crédito. Rui reconhece que as finanças são o nervo do Estado, e só poderia ser nesse terreno que os opositores da República iriam tentar derrubá-la.

Acusa também os opositores da República de contaminarem as grandes massas irreflexivas contra a República. Rui ironiza que aqueles que não puderam salvar a Monarquia do naufrágio, agora queriam ensinar como a República deveria cuidar de suas finanças.

O ex-ministro passa então a criticar a condução das finanças pelo último gabinete do Império, seu antecessor. Ele critica o auxílio às lavouras, que não contribuíram em nada para a agricultura. O crédito fácil concedido aos Bancos só serviu para criar um movimento de especulação com os títulos dessas casas

bancárias e despesas para os cofres públicos. Rui disse que, logo que possível, tratou de suspender tais liberalidades.

O regime de moeda inconvertível já estava previsto, segundo Rui, de forma indireta, no contrato de 02 de outubro com o Banco Nacional. Esse contrato, que previa a conversibilidade das notas emitidas, continha uma cláusula de suspensão da conversibilidade em caso de guerra, revolução, crise política ou financeira. Essa ampla gama de possibilidades de suspensão da conversibilidade transformava, na prática, esse contrato em concessão de privilégio de emissão em curso forçado. Num País instável como o Brasil, com constantes quedas de paridade, haveria a qualquer momento uma corrida aos bancos para troca das notas. Uma instituição que mantinha um lastro metálico de 1:3 não poderia manter a conversibilidade por muito tempo.

Esse privilégio de suspensão da conversibilidade foi outorgado exclusivamente ao Banco Nacional. Dessa forma, os outros Bancos emissores não poderiam concorrer com ele, havendo então um monopólio desse Banco.

Com esses argumentos, Rui demonstra que favoritismo e curso forçado não foram privilégios concedidos exclusivamente pelo Governo Republicano.

O novo Governo, ao assumir, teria contrariado os interesses dos acionistas do Banco Nacional, beneficiados com privilégios da antiga administração. E estes acionistas se tornaram ferozes opositores dos decretos de 17 de janeiro.

A bolha especulativa, demonstra Rui, começou ainda nos tempos do Império. Muitos bancos se formaram para aproveitar a possibilidade de obter empréstimos junto ao Tesouro livres de juros, e poder emprestá-los aos fazendeiros por 6 %. Era um negócio formidável. Além disso, o serviço de emissão bancária na base de 1:3 é sempre lucrativo. O resultado foi a abertura de muitos bancos e a euforia com os títulos dos mesmos.

Assim, Rui apontava que a crise foi gestada pelos Monarquistas, que agora responsabilizavam a República. A circulação metálica era uma utopia de curto prazo. E não foi a República, como alegam os opositores, que precipitou o fim da conversibilidade. Essa conversibilidade não era sustentável, e se apoiava em uma paridade baseada em empréstimos externos. Se a República demorasse, a

inconvertibilidade seria decretada ainda sob o Império. A proclamação da República foi, nesse aspecto, uma sorte para os opositores, pois viram a crise estourar nas mãos da República:

*Não foi, portanto, o governo republicano que matou a circulação metálica. Ela era apenas um embrião incapaz de vida, e morreu pela impossibilidade orgânica de viver*³⁶.

Rui alega que a instabilidade e a baixa da paridade sempre foram a regra no Brasil, e tão logo o fluxo de empréstimos externos se interrompeu, o Banco Nacional preferiu renunciar sua faculdade contratual de decretar a inconvertibilidade e suspendeu a emissão³⁷.

Sobre as acusações de um limite global muito amplo de emissões, Rui alega que a própria Lei de 24 de Novembro, ainda no tempo do Império, avaliou que a necessidade do meio circulante era de 600 mil contos³⁸.

Rui passa a defender a opção pela emissão baseada em apólices da dívida pública. O Brasil, pelo seu grau de desenvolvimento e integração ao sistema econômico mundial, tinha dificuldade para a obtenção de ouro, a não ser que fosse mediante empréstimos, que causariam pesado serviço de dívida. A procura por ouro para lastrear as emissões faria seu preço subir ainda mais:

*Várias considerações de ordem geral atuavam no mesmo sentido. Imobilizar ouro num país onde a circulação padece por deficiência dele era trazer mais um elemento patogênico ao organismo depauperado e enfermo. Pelo contrário, retirar apólices ao mercado seria desviar capitais particulares dessa colocação esterilizadora, encaminhá-los para o movimento da vida industrial e converter a dívida do Estado em instrumento de progresso*³⁹.

O exemplo a ser seguido era o dos EUA. Aliás, o sistema brasileiro seria ainda melhor, porque previa uma redução dos juros pagos por essa apólice até

³⁶BARBOSA, R. op. cit., p. 62.

³⁷Id. Ibid., p. 58-59.

³⁸Lembrando que o limite global instituído pelo Decreto 3.403/1888 era de 200 mil contos para lastro em apólices. Porém, a lei permitia o entendimento de que esse limite seria triplicado em caso de lastro metálico (ver art. 5º), o que foi negado pelo Ministro João Alfredo.

³⁹BARBOSA, R. op. cit., p. 76.

sua eliminação em 05 anos, desonerando assim o Tesouro. Além disso, em 50 anos, essas apólices seriam consideradas resgatadas.

Rui passa a atacar a acusação de que a queda do câmbio é causada pelo aumento exagerado da emissão. Segundo Rui, a queda do câmbio pode ter muitas causas, e só excluindo as demais pode-se atribuir como causa a super-emissão:

O erro dessa interpretação é palpável. Ela parte da mais grosseira petição de princípio. Ela inverte a posição lógica dos termos da questão. As baixas do câmbio não se explicariam senão por excessos na circulação fiduciária? Em tal caso, sim, a conclusão seria correta: verificada a baixa do câmbio, provada estaria a superabundância do meio circulante. Mas, se para a baixa do câmbio há outras causas tão poderosas quanto essa, mais poderosas mesmo do que ela, e se a existência dessas causas é certa, é notória, é inquestionável entre nós – concluir da depressão do câmbio a exageração do papel-moeda é pecar contra os rudimentos do senso comum. A dialética dos que atribuem a crise atual a uma circulação hipertrofiada toma exatamente por provado o que está por provar. Para que essa conclusão procedesse, necessário seria, desde que a exuberância da emissão é apenas uma entre as muitas determinantes possíveis desse fenômeno, necessário seria, repito, demonstrar, por exclusão de partes, a ação predominante ou solitária dessa causa⁴⁰.

Rui aponta que, se fosse observada a história de países que adotaram a circulação inconvertível, abundam exemplos de casos em que, mesmo com o aumento das emissões, houve queda no valor do ouro:

É o que ainda ninguém fez. E é o que tanto mais necessário seria fazer, quanto a história da circulação inconvertível, nos países que a têm experimentado, transborda em exemplos de divergência constante, de oposição habitual, de contrastes eloquentíssimos entre as variações do ágio do ouro e a soma das emissões, baixando frequentemente o valor do metal quando estas argumentam, crescendo o preço dele quando elas diminuem⁴¹.

⁴⁰BARBOSA, R. op. cit., p. 78.

⁴¹Id., loc. cit.

Nesse sentido, Rui passa a citar dados da Inglaterra nos dois primeiros decênios do século XIX. Para analisar esses dados, faz citação ao economista italiano Gerolamo Boccardo e sua obra *Le banche e il corso forzato*:

“Todos esses dados”, observa um célebre economista italiano, “manifestam claramente que entre o ágio e a quantidade de papel-moeda não se pode verificar a mínima relação direta na Inglaterra de 1797-1821. Torna-se destarte, ininteligível por que Ricardo e os autores do Bullion Report sustentaram teoria oposta, e confirma-se esplendidamente a teoria de Tooke, que atribui o ágio à grande exportação de metal resultante dos empréstimos contraídos na Inglaterra pelos governos estrangeiros, dos subsídios dados em metal a governos de outros países pelo governo inglês, das compras de cereais no exterior, das colheitas malogradas, etc.”⁴².

De fato, a análise de referidos dados demonstra que o valor do ouro pode diminuir mesmo com o aumento das emissões, e pode aumentar mesmo com o decréscimo das mesmas, evidenciando que as causas da queda do câmbio podem estar dissociadas do volume de emissão:

“Destas informações resulta evidentíssimo”, segundo Boccardo, “este aforismo econômico: as oscilações do câmbio não se explicam pela simples teoria quantitativa das emissões. Muito mais eficaz do que essa causa é o estado em que se acha o balanço do comércio”

Rui continua demonstrando a falácia da teoria quantitativa, citando dados da Áustria, Rússia, EUA, Itália e França, onde o câmbio valorizou mesmo com aumento de emissões.

Depois de citar os exemplos estrangeiros, Rui passa a demonstrar que a falácia da teoria quantitativa também é provada por dados do Brasil Imperial. O câmbio chegou a valorizar mesmo com o aumento de emissões, e se houve seu decréscimo, isso poderia ser atribuído a outras causas que não a emissão, tais como o saldo da balança comercial e as obrigações financeiras do Brasil no exterior. O problema não é o excesso de papel-moeda, mas sim a raridade de ouro.

Rui lembra que, para se determinar o volume de emissão de moeda necessário para uma economia, é preciso ter em conta, além das necessidades

⁴²BARBOSA, R. op. cit., p. 80.

dos negócios, o seu poder de circulação. Isso porque nem toda moeda emitida circula. Em alguns países, pode haver maior ou menor facilidade nessa circulação. E a dificuldade deverá ser compensada com um maior volume de emissão:

Nem toda a moeda emitida é moeda circulante. Ora, só a moeda que circula pode repletar a circulação; só a moeda que atravessa o mercado entre as duas correntes da oferta e da procura pode, quando exagerada em sua soma, atuar para a depreciação de si mesma. A parte das emissões efetuadas, que hiberna, pelas circunstâncias especiais de certos países, nas mãos de seus detentores, a parte que se eclipsa do movimento das transações, essa parte, por isso mesmo que não funciona, que não se sente, que não se descobre, é um elemento inerte, que não pode influir para a valorização ou desvalorização geral da moeda⁴³.

É um erro acreditar que toda a moeda emitida se torna moeda circulante. Com diz Rui, seria como computar no tráfego de uma estrada os carros impedidos de circular.

No Brasil enormes somas de moeda ficavam retidas nas casas das pessoas. E isso em razão dos hábitos atrasados da população e condições materiais do país. E é justamente para preencher essa diferença entre a emissão nominal e a circulação real que o Governo deveria realizar novas emissões.

O ideal seria realizar o maior número de transações com a menor soma possível de dinheiro. Porém, o Brasil era um país atrasado em seu desenvolvimento, e isso se refletia na lentidão da circulação. Um país agrícola, com população esparsa, com escassez de meios de comunicação e um sistema bancário pouco desenvolvido, terá certamente necessidade de uma quantia maior. E esse era justamente o caso do Brasil encontrado por Rui quando assumiu.

Rui cita dados de que, em mercados monetários desenvolvidos como Londres, Paris e Nova York, praticamente 90 % das transações eram compensadas por meio de combinações bancárias, sem uso do meio circulante (metal e papel bancário). Muito diferente da situação do Brasil. E o Brasil tinha um território muito mais vasto do que o das Nações Européias, e uma população

⁴³BARBOSA, R. op. cit., p. 99.

muito mais esparsa do que os EUA. No Brasil havia a média de 1,7 habitante a cada quilómetro quadrado, enquanto nos EUA, por exemplo, a média era de 13 habitantes, oito vezes maior.

Todos esses aspectos deveriam ser levados em consideração por aqueles que alegavam haver excesso de emissão.

Rui alega que, quando estava no cargo, era procurado pelos financistas, entre eles o Conde Figueiredo, presidente do Banco Nacional, que falando em nome de todo o comércio reclamava aumento das emissões. E hoje, esses mesmos homens acusavam Rui como se fosse um criminoso.

Questionado sobre por que, com tanta necessidade de meio circulante, os Bancos não completaram os limites de emissão a que tinham direito, Rui responde que a emissão não pode ser despejada como um jato sobre o mercado. Além disso, com a queda do câmbio, ficou mais difícil a compra da espécie que serviria de lastro para as emissões.

Rui cita notícias comprovando que no primeiro semestre de 1891, tanto no mercado quanto na imprensa, se reconhecia a necessidade do aumento da emissão. O problema apontado era a falta de critério na aplicação desses recursos⁴⁴:

Contra a quantidade da emissão ainda não se boquejava reparo. Apenas se criticava o uso dela, a sua aplicação injudiciosa. Isto é, não se culpava a lei, não se reprovavam os meus atos. A execução, em matéria alheia à gerência do governo, é que era errônea no parecer desses apreciadores⁴⁵.

Mas afinal, se não foi excesso de emissão, quais foram então as reais causas para a queda do câmbio?

⁴⁴De acordo com o Jornal do Commercio, na Gazetilha 7 de abril de 1891:

“O fato é que nunca o nosso comércio legítimo esteve em melhores condições do que as em que está hoje. Qualquer banqueiro dará testemunho não só do volume de transações, mas do modo pronto por que as estão saldando.

A incerteza que existe aqui provém das emissões de papel que não têm sido aplicadas com critério, e da falta de prudência da parte de muitos homens, que, pela sua posição e responsabilidade, tinham obrigação de conservar-se fora do torvelinho do jogo.” Citado em BARBOSA, R. op. cit., p. 113.

⁴⁵Id. Ibid., p. 114.

A especulação, por meio da criação de muitos negócios improdutivos, certamente foi uma delas. Rui classifica a especulação ímproba como uma perversão moral, mas vê o Governo com poderes limitados para frear essa especulação:

Julga vossa excelência que no arbítrio das ditaduras há meios para exterminar o jogo? É julgar que as ditaduras possuam o talismã de transformar a natureza humana e reformar os hábitos morais dos povos. Contra esse vício os governos não podem atuar senão por medidas moderadoras; e essas, empregou-as, na medida do possível, o governo provisório. Haja vista o decreto de 13 de outubro⁴⁶.

Outra causa para a queda do câmbio pode ser apontada na política. Como vimos, a passagem da Monarquia para a República deixou muitos apoiadores do trono inconformados, e estes se dedicaram a transmitir uma imagem muito negativa do novo regime na Europa. Essa sensação de instabilidade certamente prejudicou o crédito do Brasil no Velho Continente, contribuindo para a precipitação do câmbio.

Mas para Rui, a principal causa geradora da crise do câmbio é a balança comercial deficitária. Se as relações de comércio entre o País e o exterior estiverem desequilibradas, isso será acusado pela taxa de câmbio:

O câmbio é, sobretudo, a resultante desse movimento imenso e contínuo de valores que, sob mil formas diversas, em duas correntes opostas, passam e repassam as fronteiras de um país. Exportar é emprestar. Importar é dever. E quando, no encontro entre o débito e o crédito, no tráfego entre dois povos, a obrigação que se contrai excede o valor do título que se adquire, inevitavelmente o poder permutativo da moeda metálica, a única em que se resolvem as transações internacionais, crescerá na praça devedora em razão direta do que ela exercer nos mercados estrangeiros. Baixa nesse caso o câmbio, isto é, cresce a soma de moeda nacional precisa para estabelecer a equivalência de troca dos metais com a mesma soma da moeda nacional⁴⁷.

E essa relação de comércio exterior tende a ficar desfavorável na medida em que o País é importador de artigos manufaturados, com maior valor agregado, e exportador de produtos agrícolas, menos valorizados. Além disso, grande parte

⁴⁶BARBOSA, R. op. cit., p. 53.

⁴⁷Id. Ibid., p. 135.

das safras não conseguiam ser exportadas devido às deficiências das vias terrestres brasileiras. E a importação não parava de crescer. Esse desnivelamento só poderia resultar na baixa do câmbio.

Somando-se às verdadeiras causas depreciadoras do câmbio, aparecia o jogo especulativo cambial:

Ora, nos bancos o câmbio estava, às 2 horas, a $21 \frac{1}{4} = 11\$294$, e pouco depois a $21 \frac{1}{6} = 11\$364$, isso a 90 dias de prazo, quando os compradores poderiam adquirir ouro a vista por $11\$140$, $11\$160$ e $11\$180$. Isto é, vendia-se a realidade, o ouro em espécie de contado, a preço mais baixo do que o ouro a prazo, o ouro em promessa, o ouro em expectativa. Só a especulação pode operar esses milagres de absurdo, essas maravilhas de contra-senso. Ora, aí tender, senhores, o câmbio oficial apanhado em flagrante de exageração sistemática do preço do ouro, de falsificação depreciativa no valor da moeda brasileira⁴⁸.

Rui acusava uma casa bancária estrangeira de monopolizar o mercado de câmbio, a *London and Brazilian Bank*. Assim, essa instituição estava muito mais voltada para o jogo entre moedas do que para financiar o processo produtivo no País, num verdadeiro parasitismo. E não encontrava qualquer barreira regulatória para isso.

Conclui Rui dizendo que o barômetro do exagero do papel-moeda não é a taxa de câmbio, mas sim a taxa de juros. Quanto maior a abundância de papel-moeda, menor será a taxa de juros. E esta vinha sendo alta⁴⁹.

1.5. Observações Finais

Como vimos, é preciso evitar o pensamento comum de que o Encilhamento foi um problema criado exclusivamente pelo novo Governo Republicano. Essa inundação de dinheiro fácil começou ainda no Império, na Gestão de Ouro Preto. Como descrito acima, Ouro Preto precisava ganhar o apoio dos fazendeiros descontentes, como última tentativa de salvar a Monarquia. Para isso, o Governo

⁴⁸BARBOSA, R. op. cit., p. 146.

⁴⁹Id. Ibid., p. 150.

concedeu grandes somas de dinheiro, isento de juros, para emprestar aos fazendeiros com juros subsidiados. Já se sabia que, na prática, grande parte desses empréstimos não seriam pagos.

Parece claro que houve um descontrole na emissão monetária, e isso foi um fator fundamental para a anarquia financeira e desastre cambial que daí resultaram. Mas não se pode desconsiderar um outro fator, a conta de capitais. Como dito, a quebra de um Banco inglês credor de grandes somas da Argentina parece ter contagiado a percepção de segurança em relação a todos os países sul-americanos. Somado a isso, o próprio processo político revolucionário que inaugurou a República, por toda a instabilidade política natural nesses primeiros momentos, causava insegurança nos investidores estrangeiros.

A crise do Encilhamento entrou para a história do Brasil como símbolo do descontrole em que podem incidir os Governos ao adotarem políticas monetárias expansivas de forma irresponsável:

Os três governos erraram quanto ao volume de liquidez adicional fornecido à economia, à falta de supervisão à Bolsa e à distribuição inescrupulosa de terras devolutas e contratos de imigração. Como rapidamente perceberam os contemporâneos, essas falhas poderiam ter sido evitadas. Os governos pós-Encilhamento restringiram o crescimento da liquidez, limitaram as concessões do governo e regulamentaram a Bolsa. De fato, foram os prejuízos causados pelo Encilhamento que facilitaram aos conservadores financeiros retomar o controle do Estado em breve espaço de tempo. Concluimos portanto que, se o país tivesse desfrutado de lideranças mais responsáveis, os piores abusos das fraudes teriam sido evitados usando-se os instrumentos econômicos disponíveis na época.⁵⁰

Apesar de todas as críticas, nem tudo foram fraudes nesse período do Encilhamento. Algumas indústrias criadas nessa época se provaram reais e persistiram nos anos seguintes. Aliás, o uso do crédito público e do déficit público para alavancar a economia fizeram com que a gestão de Rui Barbosa pudesse ser considerada por alguns estudiosos como o primeiro ensaio desenvolvimentista

⁵⁰SCHULZ, John. op. cit., p. 99.

do Brasil, antecipando em quatro décadas a revolução estrutural que seria feita a partir do Governo de Getúlio Vargas⁵¹.

⁵¹FONSECA, Pedro Cezar Dutra; SALOMÃO, Ivan Colangelo. Heterodoxia e Industrialização em contexto agrário-exportador: o pensamento econômico de Rui Barbosa, cit., p. 175-176.

CAPÍTULO 2. O PÓS-CRISE

2.1. Introdução

A proposta deste Capítulo é apresentar a reação dos Governos que sucederam ao Marechal Deodoro diante da crise econômico-financeira conhecida como Encilhamento, descrita no Capítulo anterior.

O descontrole cambial provocado pela inundação de papel-moeda levaria o pêndulo da política econômica a se mover para o outro extremo, a ortodoxia monetária. No entanto, em pouco tempo a receita da austeridade também traria seus reflexos negativos, obrigando a busca por uma situação de equilíbrio, que seria alcançada em um terceiro momento: o Convênio de Taubaté e a Caixa de Conversão.

Os detalhes e principais personagens destes dois momentos que seguiram a Crise do Encilhamento passam a ser apresentados a seguir.

2.2. A Reação Metalista

O *crash* carioca de 1891 fez reviver o discurso metalista, com suas alegadas vantagens. No entanto, a realidade ainda não permitia a aplicação da teoria. A nova República ainda era muito instável, e alguns conflitos internos obrigaram o Governo a continuar emitindo moeda⁵². Além disso, a base assalariada da sociedade continuava a aumentar. Por tais motivos, a primeira década Republicana foi quase toda inflacionária.

A virada metalista só foi possível em 1898, quando o estado de insolvência internacional alcançado pelo Brasil o obrigou a procurar a casa bancária londrina Rothschild, para uma renegociação da dívida. Esta renegociação foi aceita, e em

⁵²Merecem menção a Revolta da Armada (1893), a guerra Federalista no Sul do País (1895) e a Guerra de Canudos (1897/1898).

contrapartida o País teve de se comprometer a adotar uma política deflacionista (com retirada do meio circulante) e a apresentar como garantia a alfândega carioca⁵³.

A negociação dessa moratória, que resultou num alongamento do pagamento, ocorreu no fim do governo do presidente Prudente de Moraes (1894-1898), mas quem negociou pessoalmente as condições foi o presidente eleito Campos Salles (1898-1902). De acordo com essa negociação, conhecida como *Funding Loan* de 1898, o Brasil deveria pagar todos os juros e garantias de juros dos empréstimos externos em 03 (três anos). Já o valor do principal, deveria ser amortizado em 63 (sessenta e três) anos a partir de 1911.

Por conta da política deflacionista garantida em troca do acordo, a política econômica do governo Campos Salles, comandada pelo seu Ministro da Fazenda Joaquim Murtinho, foi uma política econômica subordinada ao serviço da dívida externa. Para tanto, o Governo teve de reduzir a base monetária, fazer cortes orçamentários e aumentar impostos. Esse período ficou conhecido como “reação metalista”, em oposição ao papelismo inflacionário do início da República⁵⁴.

O resultado dessa política econômica austera foi uma recessão⁵⁵. Houve uma série de falências, substituição da incipiente pauta industrial pela importação de produtos industrializados (aproveitando a valorização cambial) e uma forte crise bancária:

O efeito imediato das políticas contracionistas sobre o sistema financeiro foi severo. A 12 de setembro de 1900, o Banco da República, o Banco Rural e Hipotecário e o Banco Lavoura e Comércio suspenderam seus pagamentos em dinheiro. No dia seguinte, foi a vez do Banco Comercial do Rio de Janeiro. Essa crise bancária tem sido vista na literatura - assim como foi vista pelos contemporâneos - como resultado das medidas de política monetária então implementadas e da recusa do Governo em recorrer a emissões para aliviar os problemas da praça. Cabe observar, no entanto, que a crise bancária de 1900 não pode ser vista apenas como resultado da política ortodoxa de Campos Salles. De fato, o sistema bancário brasileiro já apresentava uma série de deficiências que vinham se acumulando desde o início da

⁵³Cristiano Abreu lembra que os impostos de importação eram a maior fonte de arrecadação do Governo naquela época. Cf. ABREU, Cristiano Addario de. **A disputa monetária na Primeira República (1890-1906):** entre papelistas e metalistas: a moeda como projeção e resultado do real. 2014. Dissertação (Mestrado em História) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 46.

⁵⁴Ver ABREU, Cristiano Addario de. op. cit., p. 47.

⁵⁵É importante anotar que, somada à brusca redução da liquidez, houve uma queda abrupta do preço internacional do café a partir de 1896.

*República e que vieram à tona tão logo uma política monetária restritiva foi posta em prática*⁵⁶.

Mas essa política de valorização cambial, apesar dos mencionados resultados negativos, encontrou apoio em alguns setores sociais.

Nesse ponto surge uma contradição aparente. Os cafeicultores paulistas, que eram exportadores, sempre foram favoráveis à depreciação do câmbio, o que naturalmente faria aumentar seus lucros, pois o preço do café era cotado em moeda internacional. Mas então, o que levaria um governo presidido por um paulista, representante dos interesses dos cafeicultores exportadores, a contrariar tais interesses? A resposta está na diversificação dentro desse setor, que podia ser dividido entre o grande capital cafeeiro, e o pequeno e médio capital. Enquanto o grande capital cafeeiro diversificava seus investimentos (em ferrovias, comércio e bancos), os pequenos produtores estavam presos unicamente às lavouras. Além disso, os grandes cafeicultores tinham a possibilidade de auto-financiamento, ao contrário dos pequenos produtores, que dependiam do sistema bancário.

Campos Salles e seu sucessor, o também paulista Rodrigues Alves, representavam os interesses do grande capital cafeeiro.

Além dos grandes cafeicultores, havia outro grupo, presente e influente na capital do País, favorável ao metalismo: os funcionários públicos, que desejavam a valorização da moeda para aumentar seu poder de compra.

Por fim, também dentro do Exército havia apoio à política ortodoxa de Joaquim Murinho. Apesar de a República ter sido inaugurada pelo grupo de Deodoro e Rui Barbosa, sua consolidação veio se dar com o grupo de Floriano Peixoto, antagonista ao primeiro. O grupo florianista era muito mais afinado com o discurso radical moralizador da economia, em oposição aos excessos cometidos durante o Encilhamento⁵⁷.

⁵⁶SILVA, Maria Luiza Falcão; OLIVEIRA, Maria Teresa Ribeiro de. O Brasil no padrão ouro: a Caixa de Conversão de 1906-1914. **História Econômica & História das Empresas**, v. 4, n. 1, p. 100, 2001. Disponível em: <<http://www.abphe.org.br/revista/index.php/rabphe/article/view/88>>.

⁵⁷ABREU, Cristiano Addario de. op. cit., p. 54-55.

Se Rui Barbosa foi o símbolo da política monetária expansionista do início da República, o nome mais ligado à política ortodoxa aplicada no final daquela década foi Joaquim Murinho. Em 1896, durante o afastamento temporário do presidente Prudente de Moraes para uma cirurgia, Murinho foi nomeado Ministro dos Negócios de Indústria, Viação e Obras Públicas pelo vice-presidente Manuel Vitorino Pereira (tendo permanecido no cargo na volta do presidente). Mais tarde, em 1898, Murinho foi convidado pelo presidente Campos Salles para o Ministério da Fazenda, cargo que exerceu até 1902.

Já analisamos o discurso e as ideias de Rui Barbosa no capítulo anterior. Agora, passamos a analisar as ideias de Joaquim Murinho, para entender a mudança radical na orientação da política monetária do País no final do século. Para tanto, buscamos as ideias de Murinho em seus relatórios ministeriais, especialmente dois:

- a) Relatório apresentado ao Presidente da República dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Indústria, Viação e Obras Públicas Joaquim Murinho em maio de 1897;
- b) Relatório apresentado ao Presidente da República dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Joaquim Murinho no ano de 1899⁵⁸.

2.3. As Ideias de Joaquim Murinho

Os dois documentos transparecem de forma nítida e exaustiva o espírito liberal-econômico do Ministro, e revelam que é dentro do receituário liberal que ele busca o diagnóstico e as soluções para a crise econômica então vivida pela República.

Murinho inicia seu Relatório do Ministério da Indústria (1897) criticando a organização industrial brasileira, que ele chama de artificial. E essa organização

⁵⁸Os relatórios encontram-se no site: PROJETO de Imagens de Publicações Oficiais Brasileiras. Latin American Microform Project (LAMP) no Center for Research Libraries (CRL). Disponível em: <<http://www-apps.crl.edu/brazil/ministerial>>.

viciosa teria sido fruto de duas causas: a) Uma concepção errada de patriotismo, segundo a qual o País deveria se libertar da importação de produtos estrangeiros e ser auto-suficiente em sua indústria; e b) a grande expansão monetária, que possibilitou a desastrada aventura industrial.

Segundo o Ministro, essas duas causas se somaram, gerando a desastrada estratégia de fabricar crédito para fomentar a indústria:

Dahi essa massa colossal de papel-moeda inconvertível, invertendo os laços que ligam a indústria ao crédito; não sendo mais a necessidade social de uma indústria que provoca a emissão, mas a emissão que solicita a criação de indústrias sem razão de ser.

(...)

Organizaram-se empresas de todas as espécies e a esperança de que imediatamente o Brasil se tornaria um grande país industrial parecia transformar-se em realidade.

Em breve tempo, porém, a ilusão dissipou-se, deixando ver bem claro que os capitais não se haviam multiplicado, que o crédito havia caído desastrosamente e que os recursos distribuídos a cada uma das empresas eram absolutamente insuficientes para seu desenvolvimento⁵⁹.

Murtinho faz severa crítica à interferência do Estado na vida das indústrias. Através de tarifas protecionistas, o Estado encareceria a importação, protegendo a indústria nacional, e desse modo impedindo o acesso a produtos estrangeiros mais baratos e de melhor qualidade, além de proteger indústrias ineficientes. As indústrias realmente eficientes, chamadas por ele de naturais, não precisam da ajuda do Governo. Esse protecionismo serviu apenas para criar grandes fortunas nas mãos de industriais ineficientes, beneficiados pelo favoritismo do Governo⁶⁰.

Murtinho também faz fortes críticas à ingerência do Estado em outros aspectos da economia, como a questão da imigração e os serviços públicos. Embora ele entenda a importância da mão-de-obra estrangeira, ele entende que se a vinda dela não for espontânea, ao invés de subsidiada pelo Estado, esses

⁵⁹Relatório do Ministro de Estado dos Negócios da Indústria, Viação e Obras de 1897. p. XIV e XV.

⁶⁰Id. Ibid., p. XVII.

imigrantes não realizarão investimentos consistentes no Brasil, e irão embora depois de pouco tempo⁶¹.

Quanto ao serviço público, dois pontos sofrem os ataques de Murtinho: a) a impossibilidade de aumento das tarifas, provocando déficits públicos; b) o funcionalismo público, tendo excesso de garantias de estabilidade, acaba se tornando acomodado e ineficiente, além de sobrecarregar o Estado com vultosas aposentadorias⁶².

Murtinho ressalta que o País deve concentrar-se na sua vocação agrícola e não interferir no desenvolvimento natural da indústria:

Só a agricultura, porém, produz na realidade; os serviços custeados pela União de um lado, e a indústria de outro lado, transformaram-se em parasitas, um sob a ação do socialismo, a outra pela influencia do proteccionismo⁶³.

No Relatório referente ao Ministério da Fazenda (1899), Murtinho faz o diagnóstico da crise econômica e financeira vivida pelo País. A crise econômica era causada não por uma redução na produção da massa de produtos, mas pela redução do valor do principal produto, o café, causada pela sua produção excessiva⁶⁴. Por seu turno, a crise financeira era causada não pela diminuição na massa das rendas do Estado, mas pela desvalorização da unidade dessa massa, causada pelo excesso de emissão:

As duas crises são, Sr. Presidente, perfeitamente semelhantes em sua expressão geral: superabundância de café em relação ao consumo, superabundância de papel-moeda em relação ao valor da circulação; abaixamento do preço do café, abaixamento do preço do papel; redução do valor total da renda nacional, redução do valor total das rendas do Estado⁶⁵.

Mais ainda, havia uma relação de causalidade direta entre a superabundância da emissão e a super-produção do café. Uma onda de emissão

⁶¹Relatório do Ministro de Estado dos Negócios da Indústria, Viação e Obras de 1897. p. XXIII e ss.

⁶²Id. Ibid., p. XXXIV e ss.

⁶³Id. Ibid., p. XL.

⁶⁴A partir de 1896, o preço internacional do café passa a sofrer uma queda abrupta.

⁶⁵Relatório do Ministério da Fazenda de 1899, p. III e IV.

de papel-moeda, em descompasso com as necessidades reais da produção e consumo, tende a causar uma situação de desordem e desequilíbrio na economia:

Os capitaes e atividades empregados nesta segunda parte [plantações ineficientes] não são somente elementos estéreis, são factores prejudiciais á riqueza publica no momento actual, são agentes de destruição e não de producção de valores. A situação, pois, creada na agricultura pelas grandes emissões de papel-moeda foi um movimento brusco e desordenado, dando em resultado uma producção de café excessiva em relação ao consumo actual.

Como védes, Sr. Presidente, os efeitos das emissões exaggeradas sobre a circulação monetaria e sobre a producção nacional são muito semelhantes em suas manifestações: discordância entre o valor real da circulação e a sua extensão; discordância entre a producção do café e o seu consumo, acarretando como consecuencia fatal- baixa do preço da nossa moeda, baixa do preço do café⁶⁶.

Murtinho deixa assim claro seu entendimento de que está no volume de emissão monetária o fator crucial para se determinar o sucesso ou desastre da economia de um país:

Pela influencia extraordinária e profunda que ella exerce, quer directa, quer indirectamente sobre a vida da sociedade, a circulação monetária imprime um cunho especial na organização econômica das nações.

É por isso que a estrutura economica de um paiz se forma sempre sob a influencia daquella circulação, e que todos os defeitos e todos os vícios desta se reflectem naquella, como em um espelho⁶⁷.

O problema não é a emissão em si, mas a desregulação e má aplicação do papel-moeda emitido:

A emissão de papel-moeda nem sempre, pois, é um mal; ella póde, ao contrario, representar um grande agente de progresso e prosperidade das nações.

Tudo depende, como em todas as questões de credito, da moderação, da prudência, do critério com que se faz a emissão e do emprego productivo que della se faz, determinando a criação de novas riquezas, que valorizem a circulação augmentada pela emissão⁶⁸.

⁶⁶Relatório do Ministério da Fazenda de 1899, p. XIV.

⁶⁷Id. Ibid., p. XX.

⁶⁸Id. Ibid., p. VI.

Murtinho critica as grandes emissões feitas pelos Governos anteriores. Elas tinham sido justificadas pela libertação dos escravos e entrada de imigrantes. Mas isso não poderia servir de justificativa. A emissão deve estar diretamente relacionada com a riqueza do país. Não importa dizer que há um aumento no número de transações. O crédito não deve estar subordinado ao número de transações, mas sim o contrário. Os fatos teriam comprovado essa tese ao despencar o valor do câmbio. O valor em circulação chegou a ser o mesmo do fim da Monarquia, mas com um tamanho quatro vezes maior.

Murtinho critica aqueles que defendem que a desvalorização do papel-moeda não está ligada à sua quantidade, mas sim à balança comercial desfavorável. Esse ponto de vista seria equivocado, uma vez que um excesso de importação não é algo necessariamente negativo. Se esse excesso de importação é provocado não por bens de consumo, e sim por bens de produção, o aumento da produção fará aumentar a riqueza do País, e do mesmo modo sua capacidade de emissão⁶⁹.

Também era equivocado atribuir a culpa da desvalorização do câmbio e do café à especulação. Isso significava não enxergar a causa mais profunda, que era a superabundância. Só o excesso de emissão e produção, permitem ao comprador formar um estoque e forçar a baixa de preços ao vendedor. A regulamentação do câmbio e do comércio também de nada adiantariam, pois sempre se encontra uma forma de burlar as regulamentações. A única solução seria a redução da quantidade da emissão e da produção.

O que aconteceu no País, segundo Murtinho, foi um excesso de emissão, combinado com a má aplicação desses recursos, gerando excessos na produção do café. Assim, eram duas as possibilidades de solução: a) aumentar o consumo; b) diminuir a produção. Sem dúvida, a primeira solução seria a ideal, a desejada por todos. Ela poderia ser obtida através de uma melhor propaganda do produto, e da derrubada de barreiras protecionistas nos países consumidores. Porém, mesmo que essa possibilidade desse certo, seria uma solução lenta. Ela deveria apenas servir como complemento à segunda solução, a diminuição da produção.

A solução da crise passaria pela reorganização da lavoura, que estava viciosa. O crédito agrícola não pode ser criado pelo Governo, mas sim ser

⁶⁹Relatório do Ministério da Fazenda de 1899, p. XXVI.

consequência do trabalho e pontualidade dos pagamentos. A produção tem que ficar concentrada nas mãos dos produtores mais eficientes, mais aptos, que produzem a melhor mercadoria nas terras mais férteis. Os outros produtores e locais devem ser empregados em outras culturas. E o Governo deve evitar qualquer interferência que possa atrapalhar essa ordem natural da economia. Era o típico discurso liberal darwinista, defendendo que só os mais aptos deveriam sobreviver.

Murtinho rejeita com veemência a possibilidade de redução da quantidade de café no mercado via compras governamentais. Esse tipo de expediente, além de onerar a sociedade, que pagaria esse estoque através de impostos, serviria como uma máscara, uma anestesia, impedindo enxergar com clareza o problema real (excesso de produtores), realimentando o problema.

Quanto ao excesso de emissão, considerando que o aumento da riqueza do País é uma solução lenta, e o problema da desvalorização do câmbio era urgente, a solução era o resgate de papel-moeda. E isso foi feito a partir do acordo de 15 de junho de 1898 (*Funding Loan*), tendo permitido em poucos meses a valorização do mil-réis⁷⁰.

2.4. O Convênio de Taubaté

A política ortodoxa de Campos Salles-Joaquim Murtinho prosseguiu com Rodrigues Alves (1902/1906). Graças, porém, ao ciclo da borracha e a uma ligeira melhora nos preços internacionais do café, a economia não foi totalmente asfixiada⁷¹.

A previsão de uma “safra monstro” para o ano de 1906, que automaticamente geraria uma queda no preço internacional do café, somada ao fato de a política ortodoxa então em vigor impedir a desvalorização do câmbio para compensar a queda no preço, obrigou os estados produtores (SP, RJ e MG) a se reunirem, e buscarem uma solução para a valorização do produto. E a solução parecia ser a compra do excesso do produto pelo governo, somada à

⁷⁰Segundo Murtinho, o câmbio, que estava em 5 *pence* às vésperas do acordo, em alguns meses se elevou à 8 *pence*. Relatório do Ministério da Fazenda de 1899, p. XXXI.

⁷¹Ver ABREU, Cristiano Addario de. op. cit., p. 56.

desvalorização do câmbio, contrariando a vigente política econômica ortodoxa. Interessante notar que aquele grupo de grandes cafeicultores, que antes defendiam a valorização do câmbio por terem uma diversificação de interesses, como apontado acima, agora percebeu que a ortodoxia não lhes era mais favorável, e se uniu com o pequeno e médio cafeicultor.

Cristiano Abreu faz interessante análise no sentido de que esse momento representou uma ruptura da elite econômica brasileira com a influência ideológica liberal inglesa, e especificamente com a Casa Rothschild, que guiou a política monetária ortodoxa da era Salles-Murtinho. Os cafeicultores passaram a criticar o discurso liberal dos anos de Murtinho, diante da constatação da grande concentração do mercado nas mãos dos comerciantes internacionais: 70,6% das exportações estavam em mãos de dez grandes companhias, todas elas estrangeiras⁷². Naturalmente, esses dominadores do mercado jogavam os preços para baixo via estocagem (tendo mercadoria própria à disposição quando os produtores se recusavam a abaixar o preço). Ao se perceberem reféns dos oligopólios estrangeiros, os cafeicultores passaram a se organizar no sentido de buscar uma proteção do Estado.

Neste mesmo ano, 1906, foi celebrado pelos governos estaduais mencionados um convênio na cidade paulista de Taubaté, ficando conhecido então como Convênio de Taubaté.

Como descreve Boris Fausto:

Os dois pontos básicos do convênio eram os seguintes: negociação de um empréstimo de 15 milhões de libras esterlinas para custear a intervenção do Estado no mercado por meio da compra do produto por um preço conveniente à cafeicultura; criação de um mecanismo destinado a estabilizar o câmbio, impedindo a valorização da moeda brasileira. O governo deveria comprar com os recursos externos as safras abundantes, fazendo estoques da mercadoria para vendê-la no mercado internacional no momento oportuno. O plano se baseava assim na ideia correta da alternância entre boas e más colheitas e na expectativa de que as compras governamentais reduziram a oferta de café, fazendo subir os preços⁷³.

⁷²ABREU, Cristiano Addario de. op. cit., p. 56-57.

⁷³FAUSTO, Boris. op. cit., p. 266-267.

A elite, ao perceber a manipulação dos preços feita pelos oligopólios estrangeiros, passa a ser menos ideológica e mais pragmática. Não valia a pena manter o câmbio valorizado, enquanto estes trustes reduziam o valor do café. O câmbio precisava ser mais competitivo.

É importante anotar que este não foi um movimento totalmente inverso à ortodoxia então vigente, mas sim uma busca de equilíbrio. Havia o apego à estabilidade cambial, mas ao mesmo tempo tinha que ser protegida a lucratividade do setor exportador. Por isso, a estratégia era apoiar a adesão do País às regras do padrão-ouro, porém com uma paridade fixada num patamar relativamente baixo⁷⁴. E isso seria feito através da Caixa de Conversão:

Partindo da política do governo Campos Salles, profundamente marcada pelo empréstimo de consolidação da dívida ou o Funding Loan de 1898, vemos como uma fração da elite paulista e brasileira partirá dessa política liberal em direção a uma política de perfil mais intervencionista, como a defendida oito anos depois no chamado Convênio de Taubaté (1906). Mas vemos neste ponto de intervenção no mercado de café e certo controle no câmbio via Caixa de Conversão (mesmo que esse controle fosse discreto e bem ligado ao automatismo do “Mercado” pelas entradas de divisas e exportações de nossa pauta produtiva) um momento de equilíbrio entre a busca de expansão de numerário e ânsia de estar no padrão-ouro. Decidimos chamar esse nosso “terceiro momento econômico” republicano de 1906 de um “metalismo possível”⁷⁵.

O Convênio foi aprovado pelo Governo Federal e se transformou no Decreto 1.489 de 06 de agosto de 1906.

Diante da recusa da ajuda da União (em conceder fiança) e da resistência dos demais Estados integrantes do convênio, o Estado de São Paulo teve de agir sozinho. O governo paulista obteve um empréstimo de um grupo de importadores norte-americanos, e conseguiu retirar 8,2 milhões de sacas do mercado⁷⁶. Entretanto, para continuar com o plano, São Paulo precisaria obter um financiamento com prazo e valor maiores.

E isso foi obtido em 1908, já sob a presidência de Afonso Pena, quando a União aceitou ser fiadora de um empréstimo de 15 milhões de libras que São

⁷⁴SILVA, Maria Luiza Falcão; OLIVEIRA, Maria Teresa Ribeiro de. op. cit., p. 103.

⁷⁵ABREU, Cristiano Addario de. op. cit., p. 59.

⁷⁶O total de sacas produzidas na safra 1906-1907 era de 20 milhões, a maior colheita até então.

Paulo pretendia obter junto a banqueiros internacionais. O empréstimo foi obtido, e a partir de 1909 os preços do café se mantiveram em alta. Em 1913 o empréstimo foi quitado⁷⁷.

O Convênio de Taubaté, porém, ao contrário do pretendido, não permitiu a libertação face à dominação do capital estrangeiro, mas a submissão mais completa da estrutura produtiva brasileira a este capital, uma vez que, como visto, os planos de valorização foram financiados com empréstimos tomados junto a banqueiros internacionais⁷⁸.

2.5. A Caixa de Conversão

Para evitar problemas de constitucionalidade, uma vez que um acordo entre Estados não poderia dispor sobre política monetária, que era atribuição federal, achou-se por bem separar os projetos, e assim a Caixa de Conversão passou a constituir um projeto de lei em separado do Convênio de Taubaté. O mencionado decreto 1.489 de 1906, que aprovou o Convênio, faz menção à Caixa de Conversão em seu art. 8º, que deveria ser criada e usaria os 15 milhões de libras a serem contraídos como empréstimo como lastro. Mas é importante destacar que a Caixa de Conversão não foi criada nessa lei. O mesmo decreto, no art. 4º do Aditamento ao Convênio, dizia que, enquanto a Caixa de Conversão não fosse criada, o empréstimo obtido seria aplicado diretamente na valorização do café.

Além da questão constitucional sobre a aprovação de uma Caixa de Conversão dentro do Convênio, havia também forte controvérsia no que respeita à taxa cambial que seria adotada. Os cafeicultores defendiam uma taxa de conversão bastante baixa. Enquanto a taxa no mercado, naquele ano de 1906, estava na média de 17 *pence*, os cafeicultores queriam uma taxa de 12 *pence*. Já os políticos ortodoxos queriam a taxa cambial na velha paridade de 1846: 27 *pence* por mil-réis⁷⁹.

⁷⁷FAUSTO, Boris. op. cit., p. 267.

⁷⁸ABREU, Cristiano Addario de. op. cit., p. 63.

⁷⁹SILVA, Maria Luiza Falcão; OLIVEIRA, Maria Teresa Ribeiro de. op. cit., p. 105.

O projeto de lei apresentado à Câmara dos Deputados por David Campista trouxe uma taxa cambial de 15 *pence*. Afinal, essa foi a taxa aprovada, mas com limites para as emissões⁸⁰. A Caixa de Conversão foi então criada pelo Decreto 1.575 de 06 de dezembro de 1906, assinado pelo presidente Afonso Pena.

O art. 9º determinava a transferência para a Caixa de Conversão dos fundos de resgate e de garantia do papel-moeda, instituídos pela lei n. 581, de 20 de junho de 1899.

A Caixa de Conversão, de acordo com o art. 5º, receberia moedas em ouro e moeda estrangeira conversível em ouro (libras esterlinas, marcos, francos, dólares e liras), e emitiria bilhetes ao portador, representativos 100 % dos depósitos, a taxa de 15 *pence* por mil-réis. Essa reserva integral representava a adesão do País às regras clássicas do padrão-ouro.

Os bilhetes emitidos pela Caixa de Conversão representavam apenas uma pequena parcela dos bilhetes em circulação, que tinham uma taxa de câmbio livre. Mesmo assim, a taxa de câmbio estabelecida pela Caixa de Conversão seria, na prática, a determinante para todo o mercado. Isso porque, se a taxa oferecida pela Caixa de Conversão fosse melhor, ninguém trocava fora dela. Se, ao contrário, a taxa da Caixa de Conversão fosse desfavorável em relação ao mercado, ela seria negligenciada. Para evitar essa última situação, as autoridades monetárias atuavam, por meio da Carteira de Câmbio do Banco do Brasil, intervindo no mercado livre, comprando e vendendo ouro⁸¹.

Ao proteger o câmbio contra fortes oscilações, a Caixa de Conversão foi uma espécie de antepassado do Banco Central.

A Caixa de Conversão representava o equilíbrio entre os dois primeiros momentos da República, e também entre dois grupos: a) o emissionismo do início da República, que permitia aos cafeicultores aumentarem a renda de suas exportações, beneficiando aqueles que viviam só da lavoura; b) a austeridade dos anos de Murtinho, que valorizava o câmbio e beneficiava o grupo dos “cafeicultores urbanos” (comércio, finanças e transporte ligados ao complexo cafeeiro).

⁸⁰Atingido o limite estipulado pela lei (20 milhões de libras esterlinas), a taxa cambial poderia ser elevada.

⁸¹SILVA, Maria Luiza Falcão; OLIVEIRA, Maria Teresa Ribeiro de. op. cit., p. 107.

Naqueles anos de início da República, o mundo vivia o auge do ciclo sistêmico de acumulação britânico, na fase de expansão financeira, e ao mesmo tempo o despontar industrial de EUA e Alemanha. E esses dois horizontes influenciavam as oscilações das políticas econômicas: ora o emissionismo que buscava estimular a produção interna, ora a ortodoxia para facilitar o acesso ao crédito externo. A Caixa de Conversão representou o ponto de equilíbrio⁸².

Durante o período 1906-1912 o Brasil teve resultados bastante positivos no seu Balanço de Pagamentos, devido às exportações de borracha e da obtenção de empréstimos de capitais estrangeiros. Essa entrada de divisas estrangeiras permitiu o bom funcionamento da Caixa de Conversão, com uma expansão monetária no período, acompanhada do crescimento da economia brasileira. Até que, em 1913, com os primórdios da 1ª Guerra Mundial, houve uma forte queda nos preços internacionais do café e da borracha, queda nas reservas internacionais do Brasil, e impossibilidade de prosseguimento da Caixa de Conversão.

⁸²ABREU, Cristiano Addario de. op. cit., p. 111.

CAPÍTULO 3. A RUPTURA COM O PADRÃO-OURO. A REVOGAÇÃO DA CLÁUSULA OURO

3.1. Contexto internacional. O Período Entre-Guerras

A Primeira Guerra Mundial (1914-1918) obrigou os países envolvidos no conflito a suspenderem a conversibilidade de suas moedas, e emitirem grande quantidade de papel-moeda. Agora, terminado o conflito, buscava-se o retorno ao padrão-ouro, sendo necessário um forte ajuste fiscal para deflacionar a moeda e restaurar sua conversibilidade. Os países vencedores da Guerra, França e Inglaterra, contavam com a reparação que deveria ser paga pela Alemanha, para promover esse ajuste fiscal. Empréstimos concedidos por bancos norte-americanos sediados em Nova York à Alemanha permitiriam que esta pagasse as reparações de guerra, sem afetar seu próprio ajuste fiscal e a volta da conversibilidade do marco em ouro.

Karl Polanyi, analisando o período entre-guerras, identifica um contraste entre as décadas de 1920 e 1930. A década de 1920 foi uma década conservadora, que procurava reestabelecer o sistema anterior a 1914, uma vez que só ele poderia restaurar a paz e a prosperidade. Mas a tentativa fracassou e levou à revolucionária década de 1930⁸³.

Polanyi descreve assim o sistema político-econômico que se procurava reestabelecer:

A civilização do século XIX se firmava em quatro instituições. A primeira era o sistema de equilíbrio de poder que, durante um século, impediu a ocorrência de qualquer guerra prolongada e devastadora entre as Grandes Potências. A segunda era o padrão internacional do ouro que simbolizava uma organização única na economia mundial. A terceira era o mercado auto-regulável, que produziu um bem-estar material sem precedentes. A quarta era o estado liberal⁸⁴.

⁸³POLANYI, Karl. **A grande transformação**: as origens da nossa época. Rio de Janeiro: Elsevier Campus, 2000. Ver cap. 2.

⁸⁴Id. Ibid., p. 17.

Essa tentativa de restabelecimento do sistema do século XIX teve duas expressões. A primeira foi a tentativa de restabelecer o sistema geopolítico de equilíbrio de poder, a partir da criação da Liga das Nações, a exemplo do Concerto da Europa. Essa tentativa foi fracassada por uma série de razões: a desmilitarização forçada de países derrotados na Guerra, especialmente a Alemanha; os valores excessivos cobrados a título de reparação de guerra; a recusa dos EUA, que emergiram da Guerra como a maior potência mundial, de ingressar na Liga das Nações. Essas razões impediam a restauração do equilíbrio.

A tentativa de restabelecimento do sistema anterior era também a tentativa da restauração do liberalismo econômico, baseado nos ideais de automatismo de mercado e *laissez-faire*, e sua expressão monetária, o padrão-ouro. A conversibilidade era vista como fundamental para dar credibilidade à política econômica de um país aos olhos dos investidores estrangeiros. Além disso, garantiria estabilidade para o cálculo de importadores e exportadores, permitindo a expansão do comércio internacional. Mas essa restauração foi fracassada:

A outra instituição típica do sistema anterior à guerra, que se tentou restabelecer foi o padrão-ouro. No entanto, a instabilidade resultante dos fluxos de capitais provou-se tão acentuada, e os seus custos sociais revelaram-se tão desestabilizadores, que o sistema durou apenas cerca de cinco anos. E, durante esses cinco anos, os rumos políticos de vários países foram influenciados pelas fugas de capitais decorrentes do risco de desvalorização cambial, em geral marginalizando os partidos de esquerda.⁸⁵

A tentativa de restabelecimento do padrão-ouro era em torno da libra, mas a economia inglesa havia enfraquecido desde o final do século XIX.

A Inglaterra queria recuperar a hegemonia financeira que tinha até o início da Grande Guerra. Na véspera do conflito, a Inglaterra era a maior detentora das reservas de ouro e investia ou emprestava para os outros países. Para recuperar sua hegemonia, era necessário restaurar a conversibilidade da libra, por meio da sua valorização. Isso foi alcançado em 1925.

⁸⁵RUGISTSKY, Fernando Monteiro. **O movimento dos capitais**: contribuição à crítica das teorias do ciclo econômico. 2009. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 17-18.

Mas não era fácil para a Inglaterra reconquistar sua centralidade no sistema financeiro. O padrão-ouro anterior à Guerra tinha condições diferentes das encontradas agora. O aumento do sufrágio na Inglaterra no pós-Guerra fortaleceu o poder político de organizações sindicais, e dificultou a adoção de políticas deflacionistas necessárias ao padrão-ouro. Além disso, a partir da Guerra, os países europeus perderam mercados na América Latina e Ásia, que passaram a ser atendidos em grande parte pelos Estados Unidos e Japão.

Os Estados Unidos emergiram da Guerra como a maior potência econômica mundial, e os bancos de Nova York emprestavam dinheiro para a reconstrução europeia. O domínio financeiro passou a ser exercido por *Wall Street* e não mais pela *City* londrina.

Em 1926, graças à ajuda financeira dos EUA, a grande maioria dos países já havia reestabelecido o padrão-ouro. Parecia que o liberalismo do século XIX, suspenso durante a Guerra, estava de volta. Porém, isso era uma ilusão, que foi rompida com a Grande Depressão iniciada em 1929.

3.1.1. A Grande Depressão

Em 1929 estoura a crise mais intensa da história do capitalismo, tendo como epicentro a Bolsa de Valores de Nova York, se espalhando por quase todo o globo⁸⁶. Ela durou até 1939, quando a Segunda Grande Guerra irá movimentar a indústria militar norte-americana, estimulando a sua recuperação econômica.

As explicações sobre as origens e o curso desta Grande Crise, a seguir apresentadas, são baseadas no trabalho *The Mechanism Of The World Economic Crisis*, de Karl Polanyi⁸⁷.

Segundo Polanyi, os EUA emergiram da Grande Guerra como uma Nação muito rica, e mantiveram esse espetacular crescimento econômico ao longo dos

⁸⁶A União Soviética conseguiu um isolamento em relação ao sistema capitalista, e não foi atingida por esta grande crise.

⁸⁷POLANYI, Karl. **The mechanism of the world economic crisis** (From "Der Osterreichische Volkswirt", 1933). Traduzido para o inglês por Kari Polanyi Levitt. Disponível em: <www.karipolanyilevitt.com>.

anos pós-Guerra. Essa riqueza permitiu que os EUA sustentassem o sistema econômico mundial e adiassem a revelação de um desequilíbrio econômico e social. O mesmo desequilíbrio que teria dado origem à Primeira Grande Guerra (1914-1918), e que só foi agravado pela destruição causada por este grande conflito mundial.

Após a Guerra, os Países da Europa precisavam reconstruir suas economias e seu tecido social levando em conta os interesses de três classes socioeconômicas distintas: a) os rentistas (proteção da moeda); b) os trabalhadores (proteção dos salários); c) os camponeses (proteção do valor das *commodities*). Ocorre que o enfraquecimento econômico causado pela Guerra não permitiria a acomodação dos interesses dessas três classes⁸⁸.

O equilíbrio só pôde ser alcançado através da obtenção de empréstimos externos, concedidos pelos EUA. Mesmo no caso dos Países do Leste Europeu, que eram financiados por Londres, este último centro financeiro buscava sua retaguarda no sistema financeiro dos EUA. Foi esse grande financiamento norte-americano que permitiu esconder o desequilíbrio, e adiar a crise. Segundo Polanyi, nos anos pós-Guerra, enquanto a economia real funcionava mal, o sistema de crédito se desenvolvia de forma inédita:

While the world economy was destroyed by the war; resurrected after the war; and slid into uninterrupted decline at the end of 1928, the system of credits has not ceased to develop since the financial innovations introduced during the war. This paradoxical phenomenon has continued throughout the entire post war period. An amazing mobility and magnitude of the international credit was accompanied by the intermittent constriction and malfunctioning of the real economy⁸⁹.

A volta da paridade da libra esterlina com o ouro em 1925 só foi possível com o apoio de empréstimos norte-americanos, assim como aconteceu com outras moedas europeias. Essa política de crédito fácil norte-americana teve efeito também dentro de seu território, criando uma grande bolha financeira, uma inflação silenciosa. Todo esse crédito servia para manter altos níveis de consumo na Europa e um alto padrão de vida nos EUA.

⁸⁸POLANYI, Karl. **The mechanism of the world economic crisis**, cit., p. 3.

⁸⁹Id. Ibid., p. 5.

A partir de julho de 1928, quando percebeu os primeiros indícios dessa bolha financeira, os EUA começaram a elevar sua taxa de juros e reverter sua política de crédito fácil. Até que veio o grande colapso da Bolsa de Nova York, em 29 outubro de 1929, a Terça Feira Negra, quando se percebeu a alavancagem fraudulenta das empresas de capital aberto, ocorrendo uma brutal desvalorização de suas ações e uma onda de falências por toda a economia norte-americana.

O sistema do padrão-ouro recém-restabelecido, com suas paridades cambiais permitidas através de um canal de irrigação que ligava o sistema de crédito dos EUA aos déficits dos Países europeus, viu esse mesmo canal irradiar a crise quando a economia norte-americana entrou em colapso:

From the start, the elastic band which tied together the ever more fragile equilibria of the deficit economies were the American credits. But the transmission belt which carried the deficits of even the strongest European economies into the credit ledgers of American financial institutions, was the re-established gold standard. Stripped of the secret reserves of inflation, European national economies were forced to adjust their weakened economic capacities by adherence to the rigid rules of the gold standard. Their resulting increased indebtedness to American creditors occurred silently, but not less effectively than by negotiated loans. Whereas the stabilizations in Central Europe were sustained by cheap credit available on London money markets, the restoration of the pound at pre war parity was sustained by nothing less than the American silent inflation of 1926 to 1929 - and thus on the eventual collapse of the whole structure of world credit⁹⁰.

Ao colapso do crédito mundial se seguiriam, nos anos seguintes, o colapso do comércio internacional e depois o das moedas nacionais.

3.1.2. O Rompimento com o Padrão-Ouro

Após o colapso que se iniciou em 1929, restou evidente a impossibilidade de restauração do liberalismo clássico. Mesmo assim, muitos países ainda insistiam na manutenção do padrão-ouro. Para manter a conversibilidade de suas moedas, eles aumentavam a taxa de juros com o intuito de evitar a fuga de

⁹⁰POLANYI, Karl. **The mechanism of the world economic crisis**, cit., p. 7.

capitais estrangeiros. No entanto, essa política monetária só provocava mais desemprego e aumentava a recessão. Essas políticas de austeridade, com efeitos recessivos, encontravam forte resistência nos sindicatos, que pediam o abandono do padrão-ouro. A restauração desse sistema econômico mundial, cujo mecanismo pressupunha a não interferência de políticas nacionais, passou a encontrar cada vez mais resistência nos grupos políticos internos:

O sentido da adoção do padrão-ouro era a consolidação de um mercado mundial, um espaço econômico unificado para a reprodução ampliada do capital. A lógica expansiva da acumulação de capital tende necessariamente a romper os limites das economias nacionais e a constituição de um mercado mundial é o objetivo final desta dinâmica. O padrão-ouro adquire centralidade, nesse sentido, porque estabiliza as taxas de câmbio e unifica as políticas econômicas dos governos, retirando-as do âmbito de influência das lutas políticas nacionais. Independentemente do partido que esteja no poder, as políticas monetária, fiscal e cambial são voltadas necessariamente à manutenção do próprio sistema monetário internacional. É o que revela o exemplo da depressão: mesmo sujeitos a pressões políticas, os governos aumentavam a taxa de juros e aprofundavam a deflação. A manutenção da conversibilidade era a prioridade absoluta, inclusive frente ao desemprego crescente e seus efeitos sociais dramáticos. Esse cerceamento completo da decisão política beneficia o cálculo capitalista das empresas, que usufrui de maior previsibilidade. Este projeto, no entanto, foi derrotado politicamente⁹¹.

A Inglaterra acabou suspendendo a conversibilidade da libra em setembro de 1931 e foi acompanhada por 25 países. O abandono do padrão-ouro por parte de importantes países do cenário econômico internacional provocaria desvantagens para aqueles que se mantivessem ainda atrelados ao sistema. Era o caso dos EUA, que a partir da decisão da Inglaterra viu sua crise se intensificar.

Em abril de 1933, já sob a presidência do democrata Franklin Delano Roosevelt, os EUA abandonaram o padrão-ouro. Era o colapso final do sistema do século XIX e o despontar de um novo paradigma de organização social e econômica, como explica Polanyi:

⁹¹RUGISTSKY, Fernando Monteiro. op. cit., p. 44.

O colapso do padrão-ouro internacional foi o elo invisível entre a desintegração da economia mundial na virada do século e a transformação de toda uma civilização na década de 1930⁹².

O liberalismo econômico havia começado uma centena de anos antes, e fora enfrentado por um contramovimento protecionista que atingia, agora, o último bastião da economia de mercado. Um novo conjunto de ideias dominantes desbancava o mundo do mercado auto-regulável. Para estupefação da grande maioria dos contemporâneos, forças insuspeitadas de liderança carismática e de isolacionismo autárquico irromperam e uniram as sociedades sob novas formas⁹³.

A década de 1930 pode ser considerada revolucionária, em contraponto com a conservadora década de 1920. A partir de 30, a política cambial passa a servir como instrumento de recuperação econômica, e não mais para atender a interesses de banqueiros internacionais. Ou seja, a política cambial passa a ser uma expressão de soberania nacional. Essa década pode ser considerada como o marco inicial da gestão macroeconômica, o que significa uma coordenação das políticas monetária, fiscal e cambial em função de interesses nacionais politicamente estabelecidos. Para isso, o Governo passa a administrar o volume de moeda em circulação, a taxa de juros dos títulos públicos, as reservas internacionais e o orçamento do Governo, de forma coordenada, em função de atingir objetivos macroeconômicos quantificáveis⁹⁴. A partir da concepção da moeda como elemento ativo de indução do desenvolvimento, inspirada na teoria de John Maynard Keynes, o Estado passa a deter papel fundamental no desenvolvimento econômico:

Da mesma maneira, o caráter revolucionário dos anos 1930 consistiu no abandono do liberalismo econômico, em favor de uma politização das relações econômicas, e também na transformação da teoria econômica, para além do antigo conceito de equilíbrio e do postulado da neutralidade da moeda. O pensamento de John Maynard Keynes reflete, como o de nenhum outro economista, esse processo⁹⁵.

⁹²POLANYI, Karl. **A grande transformação**: as origens da nossa época, cit., p. 36.

⁹³Id. Ibid., p. 236.

⁹⁴RUGISTSKY, Fernando Monteiro. op. cit., p. 49-50.

⁹⁵Id. Ibid., p. 19.

Em suma, houve o abandono do liberalismo econômico. Mas é importante observar que esse adjetivo “revolucionário” deve ser visto de forma relativa. De fato, houve uma profunda reorganização do sistema capitalista, com reflexos nas relações sociais e políticas, porém a base do sistema se manteve. A verdadeira ameaça revolucionária vinha da União Soviética, que havia adotado o comunismo e se viu imune dos efeitos da crise de 1929. O novo modelo intervencionista era na verdade uma tentativa de salvação do próprio capitalismo.

Voltaremos a esse assunto da década revolucionária, e suas bases teóricas, na Segunda Parte deste trabalho, que apresentará, entre outros temas, a mudança de paradigma do Direito Financeiro.

3.2. O Período Entre-Guerras no Brasil

A Primeira Guerra Mundial, apesar das repercussões negativas sobre a economia brasileira, trouxe oportunidades para seu progresso. A diminuição das importações de produtos manufaturados desencadeou um desenvolvimento na indústria, para atender às necessidades do mercado interno. Na agricultura, apesar de ainda não ter havido a revolução técnica, havia boa produtividade e diversificação, permitindo fornecimento de alimentos e matérias-primas para o mercado interno (substituindo muito produtos alimentícios até então importados) e também para os países em guerra.

Entretanto, apesar dos notáveis progressos econômicos nesse período de guerra, no lado monetário as consequências foram negativas. O período de guerra obrigou o Tesouro a aumentar em 88 % (oitenta e oito por cento) as suas emissões de notas.

O emissionismo prosseguiu após a Grande Guerra. O presidente Epitácio Pessoa (1919-1922) teve de lançar mão de vultosas emissões de moeda para poder comprar o café e assim valorizar o produto, o que levou à desvalorização do câmbio e inflação. Essa situação financeira complicada levou a uma série de insatisfações populares que tiveram de ser duramente reprimidas pelo sucessor de Epitácio Pessoa, o mineiro Artur Bernardes (1922-1926). Além disso, visando

medidas saneadoras e deflacionistas para agradar credores externos, Artur Bernardes abandonou a defesa do café por parte da União, que passou a ser feita diretamente pelo Estado de São Paulo⁹⁶.

Em 1926 o “paulista de Macaé” Washington Luís assumiu a presidência, com a missão de estabilizar a moeda, objetivando levá-la à conversibilidade⁹⁷. O novo presidente levou a cabo uma política econômica de austeridade, e seu sucessor, o também paulista Júlio Prestes, significaria a continuidade desse modelo. Era uma tentativa de repetição daquele modelo praticado 30 (trinta) anos antes por Salles-Murtinho (capítulo 02), mas agora diante de um contexto diferente: o desenvolvimento do mercado interno. A própria economia cafeeira ajudou a criar novos complexos econômicos regionais, integrados entre si, com diversificação agrícola e crescimento da indústria. Medidas recessivas prejudicariam muito esse mercado interno, do qual dependiam essas novas estruturas econômicas.

Esse modelo ortodoxo não resistiria às graves consequências advindas da Grande Crise de 1929. A insistência nas medidas de austeridade levaram a um aumento da pressão até um ponto de ruptura. O País precisava de um novo modelo de Governo, capaz de se adaptar às novas circunstâncias, proteger o mercado interno, defender a diversificação da economia e acabar com os privilégios do café. Essa era a proposta da Aliança Liberal, chapa eleitoral encabeçada por Getúlio Vargas, candidato de oposição contra Júlio Prestes. A Aliança Liberal era apoiada pelas oligarquias rurais não-cafeeiras, e representava a união dos Estados de Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Paraíba contra a tirania paulista. Apesar da defesa da industrialização pela Aliança Liberal, o candidato da FIESP era Júlio Prestes, porém mais tarde os industriais paulistas iriam aderir ao governo de Vargas.

A eleição levou à derrota da Aliança Liberal, mas um golpe de Estado apoiado por militares levou Getúlio Vargas ao poder em outubro de 1930, pondo fim à República Velha.

⁹⁶FAUSTO, Boris. op. cit., p. 315.

⁹⁷Id. Ibid., p. 316.

A ascensão de Getúlio e seu novo modelo de governo significaram uma verdadeira ruptura na organização econômica e social do País, muito maior até do que na passagem da Monarquia para a República. Um novo paradigma de organização econômica e social foi estabelecido, e para entender esse novo modelo é importante conhecer a história e a evolução do pensamento de Getúlio Vargas, até chegar ao comando do País.

3.2.1. A Gênese do Pensamento de Getúlio Vargas

Vargas, membro da chamada “geração de 1907”, uma nova geração de acadêmicos que ingressou no Partido Republicano Rio-Grandense-PRR, aderiu à filosofia positivista do partido. Essa filosofia se caracterizava pela “ditadura científica”, e seguia princípios comtados antiliberais, com forte desequilíbrio em favor do Poder Executivo.

Desde os tempos de estudante, segundo registrado em suas provas de Economia Política, defendia a intervenção estatal contra o desequilíbrio econômico, se opondo aos liberais. Ainda dentro da cartilha positivista, defendia a diversificação da economia, enquanto o liberalismo defendia a especialização, de acordo com a teoria das vantagens comparativas⁹⁸.

Ao mesmo tempo, Vargas fazia crítica aos anarquistas, que enxergavam o homem e o Estado como inimigos. Também criticava o socialismo, pois a supressão da concorrência só levaria à apatia, forçando uma igualdade artificial⁹⁹.

Vargas tornou-se deputado estadual no Rio Grande do Sul (1909-1913 e 1917-1924) e deputado federal (1924-1926). Em seus debates como parlamentar, ficou evidente sua defesa da industrialização em detrimento das atividades primárias, que na sua opinião deveriam ser maior tributadas em benefício do setor industrial, e este deveria contar com o auxílio do Estado.

⁹⁸FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Do progresso ao desenvolvimento: Vargas na Primeira República. In: XXXII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA DA ANPEC, 2004. p. 6.

⁹⁹Id. Ibid., p. 3-5.

Alinhado com o positivismo clássico, Vargas defendia uma conciliação das vantagens do mercado com políticas sociais que permitissem a integração dos excluídos ao capitalismo. Era por isso um reformista, não um revolucionário.

Defendia a estatização das indústrias, porém, mantendo-se dentro dos preceitos positivistas, defendia a ortodoxia econômica. Uma maior intervenção estatal na economia não poderia significar a renúncia às finanças sadias (o que significava ausência de déficits e muita cautela com as dívidas) e ao orçamento equilibrado¹⁰⁰.

A ortodoxia dos positivistas gaúchos também era explicada, além das referências ideológicas, pelo fato de que sua produção era voltada para o mercado interno, e seria muito prejudicada em caso de desvalorização da moeda.

Em 15 de novembro de 1926 Washington Luís, do PRP, assume a presidência da República e, buscando uma aproximação com os gaúchos do PRR, terceira maior força política do País, nomeia Getúlio Vargas como Ministro da Fazenda. Essa aproximação também foi favorecida pela coincidência da ortodoxia monetária apregoada pelos gaúchos em consonância com o positivismo, e as preocupações deflacionárias do novo Presidente.

Em 1926, Vargas não via contradição entre a defesa da industrialização e o combate à inflação, pois embora esta aumentasse os preços e estimulasse a produção, por outro lado gerava perdas de capital. O importante era manter a estabilidade da moeda. Por esse motivo, Vargas defendia nessa época a volta do padrão-ouro, tendo inclusive assinado, na condição de Ministro da Fazenda, a Reforma Bancária que criou a Caixa de Estabilização e previa o retorno da conversibilidade, através do Decreto 5.108 de 18 de dezembro daquele ano (ver item 3.5). Vargas acreditava que a estabilidade monetária permitiria também a volta dos investimentos estrangeiros.

O resultado foi positivo, embora também causado por condições favoráveis às atividades agro-exportadoras, e o sucesso alavancou a candidatura de Vargas para a presidência do Estado do Rio Grande do Sul, tomando posse em 25 de janeiro de 1928.

¹⁰⁰FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Do progresso ao desenvolvimento: Vargas na Primeira República, cit., p. 8.

Porém, o discurso durante a campanha já demonstrava um abandono gradual das amarras da ortodoxia monetária defendida pelo positivismo. Vargas passa a defender o uso do crédito público como estímulo para a economia, uma vez que a ortodoxia metálica representaria barreiras para a expansão da produção:

“É um conceito vulgar que se impõe como um aforismo. Todo o desenvolvimento econômico deve ter por objetivo tornar a riqueza abundante pelo trabalho e ensinar o homem a usar essa riqueza pela cultura. Mas, se o dinheiro metálico é a medida dos valores, ele, no conceito corrente dos economistas, pela escassez de seu volume e pelas dificuldades de sua condição física, já não satisfaz à exigência do progresso econômico.

Como imposição da própria necessidade, surgiu um elemento imaterial destinado a atingir os limites da flexibilidade, que é o crédito. Ele se expressa por um estado de confiança e segurança econômica.

A relação mercantil, diz um financista moderno, criou a operação sem dinheiro pela simples promessa de pagamento, que, por sua vez, se converte em riqueza, estimulando o trabalho e se transmutando em novos valores.” (Correio do Povo, 03/12/1927, p. 2)¹⁰¹.

Pedro Cezar Dutra Fonseca explica que esse discurso demonstra um novo tipo de compromisso do governo, que deixa de estar restrito à estabilidade, passando ao desenvolvimento (“tornar a riqueza abundante”). E neste novo compromisso, o crédito tem papel fundamental:

Mas o mais inusitado é a consciência expressa do papel do crédito, rompendo com a “reprodução simples” da economia doméstica, presa à poupança; o crédito representava romper as barreiras impostas pelo passado, crescer com base na promessa de pagamento, superando os limites à expansão do capital¹⁰².

Essa mudança de posicionamento e flexibilização podem ser explicadas, pelo menos em parte, pela necessidade de Vargas promover no seu Estado uma pacificação entre dois grupos historicamente antagônicos: o PRR (positivistas e defensores da policultura) e os antigos federalistas (estancieiros da região da

¹⁰¹Retirado de FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Do progresso ao desenvolvimento: Vargas na Primeira República, cit., p. 13.

¹⁰²Id. Ibid., p. 13-14.

campanha, dedicados exclusivamente à pecuária), agregados no Partido Libertador. E Vargas faria uso do crédito para atender às reivindicações de ambos os grupos.

Durante o governo do Estado do RS as ideias do discurso foram concretizadas. Vargas fundou em 1928 o Banco do Estado do Rio Grande do Sul, um banco de desenvolvimento, além de realizar a estatização dos portos de Porto Alegre, Pelotas, Torres e Rio Grande, e a encampação da estrada de ferro que ligava Porto Alegre a Uruguaiana. Porém, é importante notar que não houve um abandono do positivismo, apenas a sua adaptação às novas necessidades:

Pode-se, todavia, assinalar um ponto de inflexão ao final do período, quando, já na Presidência do Estado, mesmo ainda tendo o positivismo como referência doutrinária, desapegou-se parcialmente de certos preceitos, passando a defender uma atuação mais vigorosa do Estado no fomento à produção, admitindo e estimulando empréstimos e crédito, bem como ao criticar o padrão ouro e certas regras da ortodoxia econômica clássica. Nota-se que, se houve uma ruptura com estes, a mesma se deu afirmando e com o propósito de aprofundar outros pontos programáticos que já estavam no ideário, como intervencionismo, compromisso do Estado com o “progresso” e defesa da industrialização. Neste sentido, pode-se afirmar que a superação mais significou rompimento de amarras que propriamente negação radical das antigas idéias de Comte e Saint-Simon, e mesmo de Stuart Mill, as quais são reafirmadas com nova roupagem e adaptadas a novo contexto¹⁰³.

Mesmo rompendo com as amarras do positivismo no que se refere a limitações orçamentárias, e criando o embrião do desenvolvimentismo, Vargas nunca incorreu num populismo fiscal. Sempre houve a preocupação, apesar dos *déficits* dos primeiros anos na Presidência, de se evitar *déficits* fiscais, inclusive com a criação de impostos. O novo desenvolvimentismo ainda convivia com a preocupação da estabilização¹⁰⁴. Aliás, ainda na campanha em 1930, Vargas declarava que seu desejo era manter a estabilidade cambial, para atrair crédito

¹⁰³FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Do progresso ao desenvolvimento: Vargas na Primeira República, cit., p. 15.

¹⁰⁴Id. **A Revolução de 1930 e a economia brasileira**. p. 19-20. Disponível em: <<http://professor.ufrgs.br/pedrofonseca/publications/revolu%C3%A7%C3%A3o-de-1930-e-economia-brasileira-0>>.

externo. O crédito público serviria apenas como complementar a este último¹⁰⁵. Vargas chegou inclusive a receber, em 1931, uma missão de *Money doctors* enviados pela Casa Rothschild para dar sugestões sobre a organização da economia, poucos meses antes de a própria Inglaterra romper com o padrão-ouro.

Só quando a Grande Crise mundial começou a fazer efeitos no Brasil, e secou o crédito internacional, o crédito interno teve de se desprender de seu papel complementar e assumiu a dianteira de uma política econômica anticíclica e autônoma perante o sistema financeiro internacional¹⁰⁶:

A década de 1930 presenciou uma crise econômica profunda, transmitida por laços de integração comercial e financeira global, que acabou por solapar as bases materiais de estratégias de desenvolvimento baseadas na ênfase em exportações e na liberdade financeira internacional, e enfraquecer, no interior dos Estados nacionais, os grupos sociais comprometidos com a integração internacional liberal. Em países desenvolvidos ou subdesenvolvidos, novos projetos de recuperação protegeram mercados nacionais e romperam com o 'ethos' do padrão ouro, de modo que fluxos produtivos, comerciais e financeiros tenderam a recuperar-se orientando-se crescentemente para mercados internos e para transações internacionais administradas por acordos entre governos, superando o liberalismo econômico do século XIX¹⁰⁷.

Essa flexibilidade de Vargas, ao adaptar sua ideologia às novas contingências, é muita exaltada por seus biógrafos, como qualidade fundamental para um grande político e estadista.

3.3. A Nova Ordem Monetária

O rompimento do Brasil com o sistema mundial do padrão-ouro teve reflexos diretos em nosso ordenamento normativo e na vida dos negócios, especialmente nos aspectos monetários e cambiais dos contratos.

¹⁰⁵BASTOS, P.P.Z. **Gestão macroeconômica, mudança institucional e revolução burguesa na era Vargas**: quando a ortodoxia foi superada? Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 146, p. 16, ago. 2008. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1776&tp=a>.

¹⁰⁶Id. Ibid., p. 18.

¹⁰⁷Id. Ibid., p. 25-26.

O Governo Provisório que assumiu o poder em 1930 definiu uma nova ordem monetária, abandonando definitivamente o padrão-ouro e estabelecendo a regência da moeda fiduciária. Os pilares dessa nova ordem monetária foram três decretos editados com força de lei, no intervalo de poucos meses: Decreto 22.626 de 07 de abril de 1933 (Lei da Usura), Decreto 23.258 de 19 de outubro de 1933 (Controles Cambiais) e Decreto 23.501 de 27 de novembro de 1933 (curso forçado).

É importante lembrar que se tratava de um governo ditatorial, resultado de um golpe contra o regime anterior, e por isso o Congresso estava fechado. As leis eram decorrência direta do poder do Chefe do Governo Provisório, “usando das atribuições que lhe conferiam o art. 1º do decreto n. 19.398, de 11 de novembro de 1930”.

O Governo Provisório exercerá discricionariamente, em toda sua plenitude, as funções e atribuições, não só do Poder Executivo, como também do Poder Legislativo, até que, eleita a Assembléia Constituinte, estabeleça esta a reorganização constitucional do país.

Passaremos a analisar cada um desses diplomas legislativos, e suas consequências para o desenvolvimento do país, começando por aquele que entendemos ser o mais paradigmático: o decreto 23.501/33, que representou a ruptura definitiva com o padrão-ouro internacional e o estabelecimento da soberania monetária no Brasil através da moeda de curso forçado.

3.4. A Cláusula Ouro

3.4.1. A Estipulação do Pagamento em Moeda Estrangeira

Ensina Waldemar Ferreira que no Brasil sempre coube aos contratantes optar pela forma e espécie de pagamento de suas obrigações, e quando em dinheiro, podiam optar entre a moeda nacional ou estrangeira¹⁰⁸.

¹⁰⁸FERREIRA, Waldemar. A estipulação de pagamento em moeda estrangeira. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 38, p. 15, 1942.

Assim, vigorou no Brasil, durante muito tempo, a liberdade contratual na estipulação da forma e espécie de pagamento. Essa liberdade vinha refletida no Código Comercial, de 1850, nos seguintes artigos:

Art. 132 - Se para designar a moeda, peso ou medida, se usar no contrato de termos genéricos que convenham a valores ou quantidades diversas, entender-se-á feita a obrigação na moeda, peso e medida em uso nos contratos de igual natureza.

Art. 195 - Não se tendo estipulado no contrato a qualidade da moeda em que deve fazer-se o pagamento, entende-se ser a corrente no lugar onde o mesmo pagamento há de efetuar-se, sem ágio ou desconto.

Art. 431: (...) “se a dívida for em moeda metálica, na falta desta o pagamento pode ser efetuado na moeda corrente no país ao câmbio que correr no lugar e dia do vencimento; e se havendo mora o câmbio descer, ao curso que tiver no dia em que o pagamento se efetuar; salvo tendo-se estipulado expressamente que este deverá ser feito em certa e determinada espécie e a câmbio fixo”.

A determinação de que as regras legais só seriam aplicáveis no caso de silêncio das partes, evidencia que a regra principal era a vontade das partes.

Essa liberdade também aparece no decreto 2.044 de 1908, que define a letra de câmbio e a nota promissória. Ao elencar os requisitos da letra de câmbio, o art. 1, n. II determina que a cambial deve indicar a “soma de dinheiro a pagar e espécie da moeda”. Além disso, determina o art. 25: “Designada moeda estrangeira, o pagamento, salvo determinação em contrário, expressa na letra, deve ser efetuado em moeda nacional, ao câmbio à vista do dia do vencimento e do lugar do pagamento”.

A liberdade da forma de estipulação de pagamento manteve-se com o advento do Código Civil, em 1916 (Lei 3.071 de 1º de janeiro de 1916, que entrou em vigor no ano seguinte). De fato, os arts. 947 e 1.258 conferiam às partes liberdade na estipulação sobre a moeda de pagamento:

Art. 947. O pagamento em dinheiro, sem determinação da espécie, far-se-á em moeda corrente no lugar do cumprimento da obrigação.

§1º É, porém, lícito às partes estipular que se efetue em certa e determinada espécie de moeda, nacional, ou estrangeira.

§2º O credor, no caso do parágrafo antecedente, pode, entretanto, optar entre o pagamento na espécie designada no título e o seu equivalente em moeda corrente no lugar da prestação, ao câmbio do dia do vencimento. Não havendo cotação nesse dia, prevalecerá a imediatamente anterior¹⁰⁹.

§3º Quando o devedor incorrer em mora e o ágio tiver variado entre a data do vencimento e a do pagamento, o credor pode optar por um deles, não se havendo estipulado câmbio fixo.

§4º Se a cotação variou no mesmo dia, tomar-se-á por base a média do mercado nessa data.

Art. 1.258. No mútuo em moeda de ouro e prata pode convencionar-se que o pagamento se efetue nas mesmas espécies e quantidades, qualquer que seja ulteriormente a oscilação dos seus valores.

Essa situação, porém, que permitia a fixação prévia do câmbio, combinada com a instabilidade monetária do País, deixava os devedores em situação muito vulnerável. Como explica Waldemar Ferreira:

A desvalorização da moeda corrente, no entanto, criou, para os devedores, situações angustiosas, agravadas pela fixação prévia do câmbio de conversão da estrangeira na nacional. Aqui, como em outros países, a instabilidade monetária teve sua parte dramática. De um lado, credores a exigirem cláusulas de garantia de câmbio, de molde a assegurarem-se do recebimento exato do equivalente da sua moeda forte; de outro, o progressivo empobrecimento dos devedores, com o montante de suas dívidas, acrescido, na proporção do desvalorizamento de sua moeda nacional¹¹⁰.

Alguns comerciantes valeram-se da propositura da concordata preventiva aos seus credores, para buscar reequilibrar o ativo com seu passivo. No entanto, outros comerciantes evitaram essa saída, com receio de abalo na sua credibilidade pessoal. As pessoas físicas também não podiam fazer uso desse instituto, e por vezes se encontravam em sérios apuros.

A saída era recorrer aos Tribunais, que com base em princípios gerais do Direito, tais como equidade, vedação de enriquecimento sem causa e equivalência nas prestações recíprocas em contratos onerosos, além da

¹⁰⁹O Decreto do Poder Legislativo, nº 3.725 de 4 de dezembro de 1919, ao fazer correções no Código Civil, determinou que a opção contida nesse parágrafo 2º deveria caber ao devedor.

¹¹⁰FERREIRA, Waldemar. op. cit., p. 19-20.

aplicação da teoria da imprevisão, poderiam reduzir a prestação dos devedores, e às vezes até livrá-los da obrigação. Mas os juízes estavam muito limitados, sem uma lei que lhes permitisse expressamente intervir no valor dos contratos¹¹¹.

A Grande Crise de 1929, que atingiu o mundo e o Brasil, trouxe o ápice deste problema. A escassez de divisas internacionais levou a uma supervalorização da moeda estrangeira, e ao encarecimento dos contratos nela referenciados.

Esse desequilíbrio generalizado nos contratos, que incluía os contratos de concessão de serviços públicos a empresas estrangeiras estipulados em ouro, somado com o espírito nacionalista do Governo Provisório, gerou um movimento que veio culminar em uma mudança legislativa que visava impor o papel-moeda de curso forçado no país.

3.4.2. A Revogação da Cláusula Ouro

Como ensina Gustavo Franco, a cláusula ouro era a face contratual do padrão-ouro e vinha sendo suspensa ou revogada em toda parte¹¹². No Brasil, isso foi feito através do Decreto 23.501 de 27 de novembro de 1933, assinado pelo Chefe do Governo Provisório, Getúlio Vargas:

EMENTA: Declara nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel, e dá outras providências.

Art. 1º É nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel.

Art. 2º A partir da publicação dêste decreto, é vedada, sob pena de nulidade, nos contratos exequíveis no Brasil, a estipulação de pagamento em moeda que não seja a corrente, pelo seu valor legal.

Art. 3º O presente decreto entrará em vigor na data de sua publicação, devendo seu texto ser transmitido aos interventores

¹¹¹FERREIRA, Waldemar. op. cit., p. 21-22.

¹¹²FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013). 1. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2017. p. 108.

para publicação imediata, revogadas as disposições em contrário, incluídas as de caráter constitucional.

O art. 3º do decreto, ao revogar inclusive disposições constitucionais em contrário, era bastante revelador de que se tratava de um rompimento com a ordem anterior¹¹³.

Gustavo Franco observa que o art. 1º, ao fulminar de nulidade qualquer estipulação de pagamento em moeda que não a nacional, é mais forte do que uma simples proibição. No caso desta última, pode haver punições, mas subsiste a validade do que foi realizado. Já no caso de nulidade, é negado qualquer efeito jurídico ao que foi realizado em desobediência à norma¹¹⁴.

O artigo 2º, ao determinar que todos os valores devem ser expressos em moeda corrente, “pelo seu valor legal”, representa a consagração do princípio nominalista, uma vez que a moeda é encarada pelo seu valor de face, independente de seu poder de compra, determinando o fim da moeda como uma promessa de pagamento de algum objeto real.

O Decreto recebeu uma longa introdução através de seus considerandos, o que facilita bastante sua interpretação. Os dois primeiros, ao declararem que é função essencial e privativa do Estado criar e defender sua moeda, e que a decretação do curso forçado é uma atribuição inerente à soberania do Estado, são expressões puras da concepção da moeda como produto da ordem jurídica, criatura da lei, e não mais como representação de um metal:

Considerando que é função essencial e privativa do Estado criar e defender sua moeda, assegurando-lhe o poder liberatório;

Considerando que é atribuição inerente á soberania do Estado decretar o curso forçado do papel moeda, como providência de ordem pública;

Uma vez decretado o curso forçado, uma importante mudança era projetada sobre os contratos particulares. Como dito acima, o Código Civil, no art. 947, §1º, permitia a estipulação de pagamentos em moeda metálica ou estrangeira, a chamada “cláusula ouro”. Alguns considerandos do Decreto

¹¹³FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 104.

¹¹⁴Id. Ibid., p. 106.

deixaram claro que essa possibilidade não existiria mais, pelos menos por um tempo, e assim estava revogado o referido dispositivo:

Considerando que, uma vez conferido ao papel moeda o curso forçado, não pode a lei que o decretou ser derogada por convenções particulares, tendentes a ilidir-lhe os efeitos, estipulando meios de pagamento que redundem no repúdio ou na depreciação desta moeda, a que o Estado afiançou poder liberatório igual à metálica;

Considerando que o § 1º do art. 947 do Código Civil, como disposição geral destinada á perpetuidade, não colide com a existência, por sua natureza transitória, do curso forçado, mas enquanto êste perdura não pode aquele ser aplicado:

Considerando que em quási tôdas as nações tem sido decretada a nulidade da cláusula ouro e de outros processos artificiosos de pagamento, que importem na repulsa ao meio circulante;

Embora os contratos sejam uma expressão da liberdade privada, o padrão monetário neles utilizado pertence ao Direito Público, regido por normas de ordem pública, portanto indisponíveis pelas partes. Assim reza um dos considerandos:

Considerando, portanto, que não pode ter validade legal, no território brasileiro, qualquer cláusula, convenção ou artifício, que vise subtrair o credor ao regime do papel moeda de curso forçado, recusando-lhe ou diminuindo-lhe o poder liberatório integral, que o Estado em sua soberania lhe conferiu; Considerando que o contrário seria admitir a possibilidade de convenções de Direito Privado derogarem leis de Direito Público.

Visando à proteção completa do curso legal e forçado da moeda fiduciária, os considerandos lembram que “outros processos artificiosos” também devem ser vedados, o que abrange a utilização da moeda estrangeira apenas como garantia de câmbio, mecanismo através do qual se permitiria a liberação em papel-moeda pelo valor correspondente à moeda estrangeira no dia do pagamento, como explica Gustavo Franco:

A expressão “outros processos artificiosos de pagamento” fazia referência à indexação, entendida genericamente como processo no qual se separa a moeda com que se paga da moeda em que se faz a conta e que, na época, ainda não possuía esta designação. Estabelecia-se, então, que tais processos significavam a “repulsa” ao meio circulante, ou um ataque conceitual ao nominalismo, sendo, portanto, vedados¹¹⁵.

¹¹⁵FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 108.

Os considerandos do Decreto também explicitaram o fato de que esta mudança acompanhava um movimento verificado em diversos países:

Considerando que, além dos países cujos sistemas monetário sofreram profundo abalo, pela desvalorização quási total de sua moeda fiduciária, a França, a Inglaterra e os Estados Unidos adotaram rigorosas medidas, entre as quais muitas das abaixo prescritas, para evitar, ou sustar, a depreciação de sua moeda papel;

Considerando que em França, mesmo antes da lei de 25 de junho do 1928, a jurisprudência, desde 1873, se firmara pela nulidade da cláusula ouro, por contrária à ordem pública, no regime do curso forçado, exceto para os pagamentos internacionais, como se deduz e verifica dos arestos da Côte de Cassação, de 11 de fevereiro de 1873, 7 de junho de 1920, 23 de janeiro de 1924, 9 de março de 1925, 15 de abril de 1926, 17 de maio de 1927 e 13 de junho de 1928;

Considerando que também se manifesta contrária à cláusula ouro a jurisprudência inglesa, cujo aresto mais recente é da Court of Appeal de Londres, que, em abril do ano corrente, mantendo a sentença da High Court of Justice, no caso Feist v. The Company, decidiu que a Sociéte Belge d'Electricité poderia pagar "em qualquer moeda legal" as suas obrigações de 100 libras, declaradas nos títulos "libras peças de ouro esterlino da Inglaterra, iguais ou eqüivalentes em pêsô de ouro fino às de 1 de setembro de 1928";

Considerando que os Estados Unidos, pela Joint Resolution, sancionada a 6 de junho último, declaram nula qualquer cláusula que faculte ao "credor o direito de exigir o pagamento em ouro ou determinada espécie de moeda ou em soma eqüivalente de dinheiro dos Estados Unidos, calculada sôbre tal base", e determinaram que "qualquer obrigação anteriormente contraída, embora nela se contenha semelhante disposição, será resgatada pelo pagamento dólar por dólar, em qualquer moeda metálica ou papel de curso legal";

Suscitou controvérsia a possibilidade de retroatividade da anulação de contratos com pagamento estipulado em moeda estrangeira, o que vinha declarado pelos considerandos:

Considerando que providências dessa natureza, tomadas pelo Estado no exercício de suas funções soberanas, e por altas razões de ordem pública, não podem deixar de abranger nos seus efeitos as convenções anteriores à publicação da lei;

Considerando que é geral a retroatividade de tais medidas, como se verifica da Joint Resolution supra-citada; do decreto alemão de 28 de setembro de 1914, quando prescrevi que "as convenções celebradas antes de 34 de julho de 1914, e pelas quais o

pagamento devia ser efetuado em ouro, cessam até nova ordem de obrigar as partes; do decreto belga de 2 de agosto de 1914; da lei rumena de 21 de dezembro de 1916; da lei grega de 21 de julho de 1914; da lei búlgara, de 12 de maio de 1921, e do decreto francês, de 18 de setembro de 1790, que assim dispunha: "tôdas as somas por estipulação pagáveis em espécie poderão ser pagas em assinados ou promessas de assinados, não obstante tôdas as cláusulas ou disposições em contrário;

A Quinta Câmara da Corte de Apelação de São Paulo, em acórdão publicado em 4 de setembro de 1935, entendeu correta essa aplicação da nulidade retroativa¹¹⁶. Entretanto, a Segunda Câmara da mesma Corte decidiu de modo diverso, tendo em vista que a lei era omissa a esse respeito, e que não se poderia aplicar a retroatividade com base em considerandos¹¹⁷.

As crises geradas pela moeda de curso forçado, nos cem anos anteriores ao decreto, geravam antipatia à moeda fiduciária. Por esse motivo, o decreto utilizava uma linguagem de transitoriedade para sua instituição. No entanto, não houve mais retorno¹¹⁸.

Assim, em 1933 a moeda perde definitivamente sua conexão com os metais preciosos, conexão essa que universalizava a moeda. O metal era universal, o papel é nacional. Desde então, quando o papel surge como definitivo, acentuam-se as assimetrias nacionais. O valor do papel está relacionado com o controle do nível de emissão, riqueza, organização e fundamentos da economia de cada país. Por isso, o papel passa a revelar melhor as características nacionais. Segundo Gustavo Franco, a moeda torna-se a expressão do crédito público^{119 120}.

¹¹⁶Citado em FERREIRA, Waldemar. op. cit., p. 35.

¹¹⁷Id. Ibid., p. 37-38.

¹¹⁸FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 111.

¹¹⁹Id. Ibid., p. 103.

¹²⁰Com o tempo, foram surgindo as necessárias exceções e complementações ao Decreto de 1933, basicamente permitindo a estipulação de pagamentos em moeda estrangeira no caso de operações comerciais e financeiras com o exterior. Essas alterações foram consolidadas no Decreto-Lei 857/69, ainda hoje em vigor. A matéria também é tratada pelos arts. 315-318 do Novo Código Civil.

3.5. Controles Cambiais

Poucos anos antes da Revolução de 1930, quando o presidente era Washington Luís e Getúlio Vargas o seu Ministro da Fazenda, o Brasil ainda tentava sua inserção no padrão-ouro, buscando restaurar a experiência da Caixa de Conversão (1906-1914). Isso foi feito através do Decreto 5.108 de 1926, que introduziu uma nova reforma monetária. A moeda de curso legal passaria a se chamar cruzeiro (art. 1º, § 1º), e a determinação da paridade legal foi feita em 5,9 *pence* por mil-réis (art. 2º).

Enquanto não fosse publicado um decreto com data fixa para a conversão de todo o meio circulante (art. 3º), esta poderia ser feita na Caixa de Estabilização. Desse modo, a adesão ao padrão-ouro, enquanto não fosse generalizada, algo que só poderia acontecer quando as rendas e operações de crédito feitas ao País permitissem, seria feita de forma limitada pela Caixa de Estabilização, lembrando a Caixa de Conversão. Os bilhetes trocados teriam curso legal (cruzeiro) (art. 6º).

A crise de 1929, no entanto, impediu o plano de se concretizar. Os fluxos de capital se encerraram para o Brasil e as reservas cambiais se esgotaram no início de 1931. A Caixa de Estabilização foi encerrada no fim de 1930 e o mil-réis perdeu metade do seu valor até o ano seguinte¹²¹.

Essa crise contribuiu para a queda de Washington Luís em outubro de 1930 e a ascensão do Governo Revolucionário de Getúlio Vargas, como exposto no item 3.2. A queda brusca do câmbio só foi interrompida com a instituição de novos controles cambiais, como veremos.

Já havia uma regulação que impunha controles cambiais (Lei 4.182/20), mas eram pouco efetivos. Os controles só se tornaram realmente necessários e urgentes com o advento da Grande Depressão em 1929.

A vigência do padrão-ouro no mundo até 1914 representava um internacionalismo monetário, uma vez que as moedas nacionais estavam

¹²¹Cf. FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 159-160.

referenciadas numa moeda única global, o ouro. A estabilidade das taxas de câmbio entre as principais moedas do planeta contribuiu de forma decisiva para o crescimento do comércio mundial no século e meio que antecederam a grande crise¹²². Como vimos, a partir da crise de 1929 se iniciou um movimento mundial de adoção de moedas nacionais de curso forçado. A economia mundial se via agora diante de uma nova realidade, e teria de se adaptar a isso.

Para proteger a economia nacional, e levar adiante a nova estratégia produtiva endógena adotada pelo Governo Revolucionário, que enfrentava um estrangulamento externo (escassez de divisas) causado pela crise, o Governo precisou aumentar seu controle sobre os fluxos monetários externos, e restringir a liberdade de câmbio. O uso de divisas externas, dada sua escassez, deveria ser feito com uma maior racionalidade. Nesse sentido, foi inaugurado um novo arcabouço legal de regulamentação cambial¹²³. Esse controle foi iniciado com o Decreto 20.451 de 28 de setembro de 1931:

“O Chefe do Governo Provisório da República dos Estados Unidos do Brasil, atendendo à anormalidade da atual situação e à necessidade de centralizar as operações de aquisição cambial para o fim de evitar especulações danosas aos interesses do País, decreta:

Art. 1º As vendas de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro só poderão ser feitas ao Banco do Brasil.

Art. 2º As coberturas assim adquiridas serão distribuídas periodicamente entre todos os bancos, para atender:

1º, a necessidades imprescindíveis do Governo Federal, dos governos dos Estados ou dos municípios;

2º, à importação de mercadorias;

3º, a outras necessidades, de acordo com as determinações vigentes.

Art. 3. Para fixar as datas da distribuição e as quotas a distribuir fica constituída uma comissão composta de um representante do Banco do Brasil, do presidente da Associação Bancária do Rio de Janeiro e do presidente da Associação Bancária de São Paulo, ou um seu representante.

¹²²FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 151.

¹²³FONSECA, Pedro Cezar Dutra; VAN DER LAN, Cesar Rodrigues; CUNHA, André Moreira. Os pilares institucionais da política cambial e a industrialização nos anos 1930. **Revista de Economia Política**, v. 32, p. 597-614, 2012. Disponível em: <http://professor.ufrgs.br/pedrofonseca/files/os_pilares_institucionais_da_politica_cambial.pdf>. p. 1.

A partir desse decreto, o Brasil adotou o monopólio do câmbio no seu banco oficial, o Banco do Brasil, que executava a política cambial de acordo com as diretrizes do Governo Federal, e segundo uma hierarquia de necessidades para o uso dessa cobertura cambial¹²⁴.

É muito significativo notar que, pelo Decreto, a demanda pela moeda estrangeira seria satisfeita segundo critérios administrativos, e não através de preços¹²⁵.

A comissão prevista no art. 3º em pouco tempo repassou suas atribuições para a Carteira de Câmbio do Banco do Brasil.

O monopólio do Banco do Brasil, no entanto, não seria suficiente se os exportadores não internalizassem as receitas da exportação em moeda estrangeira. Por isso, foi necessária uma nova regulamentação, somada à anterior, que obrigasse a internalização e assim melhorasse a operacionalidade do sistema de controle cambial. Isso foi feito através do Decreto 23.258 de 19 de outubro de 1933¹²⁶:

Decreto 23.258, de 19 de outubro de 1933

Dispõe sobre as operações de câmbio, e dá outras providências

O Chefe do Governo Provisório da República dos Estados Unidos do Brasil, usando das atribuições contidas no Art. 1 do decreto 19.398/30, e

Atendendo a que a fiscalização bancária foi instituída no interesse do bem público, para, entre outros fins; prevenir e coibir o jogo sobre o câmbio, assegurando somente as operações legítimas;

Atendendo a que são consideradas operações legítimas as realizadas de acordo com as normas traçadas pela Lei 4.182/20, Decreto 14.728/21, e circulares da extinta Inspeção Geral dos Bancos, do Gabinete do Consultor da Fazenda e do Banco do Brasil (Seção de Fiscalização Bancária);

Atendendo a que a Lei 4.182/20, Art. 5, dá competência ao Governo para estabelecer condições e cautelas que forem necessárias para regularizar as operações cambiais e reprimir o jogo sobre o câmbio;

Atendendo ainda a que tem sido objetivo do Governo centralizar no Banco do Brasil tudo quanto se refere ao mercado cambial,

¹²⁴FONSECA, Pedro Cezar Dutra; VAN DER LAN, Cesar Rodrigues; CUNHA, André Moreira. Os pilares institucionais da política cambial e a industrialização nos anos 1930. p. 3.

¹²⁵FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 164.

¹²⁶Esse decreto vige até hoje, e junto com o Decreto 9.025/1946 compõe o tipo penal do art. 22 da lei 7.492/1996.

conforme faz certo o Decreto 20.451/31, que conferiu a esse estabelecimento de crédito o monopólio da compra de letras de exportação e valores transferidos ao estrangeiro, para o fim de tornar possível a distribuição de câmbio com equidade, no intuito de satisfazer os compromissos públicos externos, importação de mercadorias e outras necessidades;

Atendendo, finalmente, a que as prescrições legais vêm sendo burladas com a prática de operações lesivas aos interesses nacionais, por entidades domiciliadas no país.

Decreta:

Art. 1. São consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas, domiciliadas ou estabelecidas no país, com quaisquer entidades do exterior, quando tais operações não transitarem pelos bancos habilitados a operar em câmbio, mediante prévia autorização da fiscalização bancária a cargo do Banco do Brasil.

Art. 2. São também consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas em moeda brasileira por entidades domiciliadas no país, por conta e ordem de entidades brasileiras ou estrangeiras domiciliadas ou residentes no exterior;

Art. 3. São passíveis de penalidades as sonegações de coberturas nos valores de exportação, bem como o aumento de preço de mercadorias importadas para obtenção de coberturas indevidas.

(...)

O monopólio das operações de câmbio pelo Banco do Brasil (a Autoridade Cambial) ou seus autorizados circunscrevia o sistema dentro do qual as operações de câmbio seriam legítimas, e fora do qual seriam ilegítimas. Mais tarde essa função seria assumida pelo Banco Central.

No intuito de garantir o *enforcement* da lei, o Decreto de 33 fez remissão às penalidades da legislação anterior:

Art. 6. As infrações dos Arts. 1, 2 e 3 serão punidas com multas correspondentes ao dobro do valor da operação, no máximo, e no mínimo de cinco contos de réis (5:000\$000), nos termos do Art. 5, § 1, letra b, da Lei 4.182, citada.

As multas tinham de ser altas, pois era natural que muitas operações procurariam o mercado negro, fugindo do controle da Autoridade Cambial e de sua taxa artificial, que poderia ser percebida como desfavorável.

Pedro Cezar Dutra Fonseca identifica uma ligação direta entre a nova institucionalidade legal em matéria de câmbio e o processo de industrialização que o Brasil passou a sofrer nos anos 1930:

No início da década de 1930, verificou-se a ocorrência de fortes turbulências nas relações econômicas internacionais que desencadearam mudanças nas estruturas produtivas não apenas no Brasil como, em geral, nos demais países latino-americanos agrário-exportadores. No país, atrelados aos efeitos da Grande Depressão de 1929 sobre o mercado cambial e os fluxos externos, os anos seguintes testemunharam a passagem de um modelo de desenvolvimento "para fora" para um modelo de desenvolvimento "para dentro", sob o qual a dinâmica econômica passa a ser industrializante e endógena, conforme a literatura tradicional. As medidas de governo, reativas às restrições externas, constituíram, nesse contexto, elemento essencial para a criação das condições institucionais necessárias ao desenvolvimento efetivo do chamado Processo de Substituição de Importações (PSI)¹²⁷.

Esses novos marcos legais cambiais permitiram a canalização de divisas estrangeiras, que eram escassas, para as importações essenciais (bens de capital) para o aprimoramento do parque industrial nacional, permitindo o surto de industrialização verificado na década de 30, voltado para o mercado interno:

Não se pode, portanto, desconsiderar essa relação entre a situação do setor externo, o volume de divisas disponível e a capacidade de sustentação das importações, com o Decreto 23.258 constituindo um vínculo entre o setor agrícola (fornecedor de divisas) e o industrial (demandante de moeda conversível), através das exportações. Isso se alinha à visão convencional de o setor agrícola suportar a acumulação industrial que se desenvolve a partir dos anos 1930. A envergadura de seu impacto e o fato de associar-se, em uma mesma conjuntura, a outras medidas governamentais com propósitos semelhantes, trazem consigo a possibilidade de o decreto ser interpretado não apenas como uma medida de estabilização decorrente da administração do balanço de pagamentos sob a imposição da crise, mas também como uma medida que contribuiu para o processo emergente de industrialização¹²⁸.

Fica evidente que o processo de industrialização no Brasil foi extremamente dependente da intervenção governamental, que se utilizou de um

¹²⁷Cf. FONSECA, Pedro Cezar Dutra; VAN DER LAN, Cesar Rodrigues; CUNHA, André Moreira. Os pilares institucionais da política cambial e a industrialização nos anos 1930, cit., p. 1.

¹²⁸Id. Ibid., p. 12.

instrumental normativo para orientar a atividade econômica em prol da superação do subdesenvolvimento.

Ao lado dos novos controles cambiais, o Decreto 23.501 (curso-forçado, analisado acima) também contribuiu para a racionalização do uso das divisas estrangeiras, na medida em que a proibição da moeda estrangeira e ouro nas transações entre residentes reduziu a demanda por tais moedas.

Os decretos analisados refletem a passagem de uma economia primário-exportadora, em um contexto de liberdade comercial e cambial, para uma economia mais endógena, com maiores controles sobre as transações externas. O desequilíbrio externo provocado pela grande crise forçou esse fechamento e uma ruptura da forma tradicional de inserção do Brasil no quadro econômico mundial¹²⁹.

3.6. A Lei da Usura

A Lei da Usura (Decreto 22.626 de 7 de abril de 1933) surgiu num contexto de amplo endividamento dos agricultores de café, uma vez que a super-produção aliada à brusca queda na demanda causada pela crise de 1929 os prejudicou muito. Nesse cenário, era necessário permitir um reescalonamento das dívidas, uma reajustamento econômico, sem escravidão diante do sistema financeiro.

Essa lei estava em linha com o Decreto 21.499 de 1932, que criou a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), destinada a estimular o crédito, num cenário de retraimento e insegurança dos bancos causado pela crise.

Até o advento da Lei da Usura, havia liberdade na contratação dos juros, conforme o Código Civil de 1916:

Art. 1.062. A taxa dos juros moratórios, quando não convencionalizada (art. 1.262), será de seis por cento ao ano.

Art. 1.063. Serão também de seis por cento ao ano os juros devidos por força de lei, ou quando as partes os convencionarem sem taxa estipulada. (...)

¹²⁹FONSECA, Pedro Cezar Dutra; VAN DER LAN, Cesar Rodrigues; CUNHA, André Moreira. Os pilares institucionais da política cambial e a industrialização nos anos 1930, cit., p. 12.

Art. 1.262. É permitido, mas só por cláusula expressa, fixar juros ao empréstimo em dinheiro ou de outras coisas fungíveis. Esses juros podem fixar-se abaixo ou acima da taxa legal (art. 1.062), com ou sem capitalização.

O Decreto 22.626 passa a se conjugar com o Código Civil, definindo o limite de juros, que passou a ser de 12 % (doze por cento) ao ano¹³⁰:

*Decreto Lei 22.626 de 7 de abril de 1933 *(Artigos selecionados e grifados conforme Gustavo Franco)¹³¹*

Considerando que todas as legislações modernas adotam normas severas para regular, impedir e reprimir os excessos praticados pela usura;

Considerando que é de interesse superior da economia do país não tenha o capital remuneração exagerada impedindo o desenvolvimento das classes produtoras:

Dispõe sobre os juros nos contratos e dá outras providências:

Art. 1. É vedado, e será punido nos termos desta lei, estipular em quaisquer contratos taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal (Código Civil, Art. 1062).

§ 1. Essas taxas não excederão de 10% ao ano si os contratos forem garantidos com hipotecas urbanas, nem de 8% ao ano se as garantias forem de hipotecas rurais ou de penhores agrícolas.

§ 2. Não excederão igualmente de 6% ao ano os juros das obrigações expressa e declaradamente contraídas para financiamento de trabalhos agrícolas, ou para compra de maquinismos e de utensílios destinados a agricultura, qualquer que seja a modalidade da dívida, desde que tenham garantia real.

§ 3. A taxa de juros deve ser estipulada em escritura pública ou escrito particular, e não o sendo, entender-se-á que as partes acordaram nos juros de 6% ao ano, a contar da data da propositura da respectiva ação ou do protesto cambial.

(...)

Art. 4. É proibido contar juros dos juros: esta proibição não compreende a acumulação de juros vencidos aos saldos líquidos em conta corrente de ano a ano.

(...)

Art. 10. As dívidas a que se refere o Art. 1, § 1, in fine, e 2, se existentes ao tempo da publicação desta lei, quando efetivamente cobertas, poderão ser pagas em (10) dez prestações anuais iguais e continuadas, se assim entender o devedor.

¹³⁰Este Decreto está em vigor até hoje, porém a limitação dos juros estipulados pelas instituições financeiras foi afastada pela Lei 4.595 de 31/12/1964.

¹³¹FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 405-406.

(...)

Art. 13. É considerado delito de usura, toda a simulação ou prática tendente a ocultar a verdadeira taxa do juro ou a fraudar os dispositivos desta lei, para o fim de sujeitar o devedor a maiores prestações ou encargos, além dos estabelecidos no respectivo título ou instrumento.

Penas - prisão por (6) seis meses a (1) um ano e multas de cinco contos a cinquenta contos de reis.

No caso de reincidência, tais penas serão elevadas ao dobro.

Parágrafo único. Serão responsáveis como coautores o agente e o intermediário, e, em se tratando de pessoa jurídica, os que tiverem qualidade para representá-la.

(...)

Art. 15. São consideradas circunstâncias agravantes o fato de, para conseguir aceitação de exigências contrárias a esta lei, valer-se o credor da inexperiência ou das paixões do menor, ou da deficiência ou doença mental de alguém, ainda que não esteja interdito, ou de circunstâncias aflitivas em que se encontre o devedor.

Art. 17. O governo federal baixará uma lei especial, dispondo sobre as casas de empréstimos sobre penhores e congêneres.

Este decreto, ao definir o crime de usura e estabelecer seu *enforcement* criminal, representou mais uma ferramenta de intervenção estatal na economia, voltada a favorecer o mercado interno¹³².

No ano seguinte, a Constituição de 1934 deixou clara essa relação entre a repressão à usura e o estímulo à economia feito pelo Estado¹³³:

Art. 117. A lei promoverá o fomento da economia popular, o desenvolvimento do crédito e a nacionalização progressiva dos bancos de depósito. Igualmente providenciará sobre a nacionalização das empresas de seguros em todas as suas modalidades, devendo constituir-se em sociedades brasileiras as estrangeiras que atualmente operam no País. Parágrafo único - É proibida a usura, que será punida na forma da Lei.

Art. 141. A lei fomentará a economia popular, assegurando-lhe garantias especiais. Os crimes contra a economia popular são equiparados aos crimes contra o Estado, devendo a lei cominar-lhes penas graves e prescrever-lhes processos e julgamentos adequados à sua pronta e segura punição.

Art. 142. A usura será punida.

¹³²FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013), cit., p. 406.

¹³³Id. *Ibid.*, p. 407.

Fica evidente que a mudança na organização econômica levada a cabo pelo Governo de Getúlio Vargas, através de novos marcos legais, promoveu a proteção e desenvolvimento da indústria interna em detrimento do antigo sistema agrário-exportador, além de proteger o sistema produtivo em face do sistema financeiro e estimular o mercado interno como uma alternativa ao mercado internacional. Tudo isso em favor de um desenvolvimento auto-centrado, e a construção de um capitalismo nacional autônomo (mas não isolado) do Brasil.

PARTE 2

**O DESENVOLVIMENTO COMO NOVO PARADIGMA DO DIREITO
FINANCEIRO**

CAPÍTULO 4. DIREITO FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO: INVESTIMENTO PÚBLICO X ESTABILIDADE CAMBIAL

4.1. Considerações Iniciais

Historicamente, o Estado se manteve afastado da atividade econômica, mantendo a única função de garantir a propriedade e o cumprimento dos contratos. Após a constatação das constantes crises do capitalismo e de suas assimetrias, o Estado se viu obrigado a atuar de forma mais abrangente sobre o domínio econômico¹³⁴.

Nesse sentido, o Direito Financeiro, enquanto disciplina jurídica da atividade financeira do Estado¹³⁵, afastou-se da preocupação exclusiva sobre os mecanismos financeiros necessários às atividades do mesmo, e passou a preocupar-se com as repercussões das decisões financeiras do Estado sobre a economia geral, ou seja, a utilização das Finanças Públicas como instrumento promotor de igualdade e equilíbrio econômico. Essa nova preocupação nasceu a partir da concepção da moeda como elemento ativo de indução do desenvolvimento, com base nas análises Keynesianas da macroeconomia. Esse novo patamar de preocupação corresponde à nova concepção do Estado de Direito, que é o Estado do Desenvolvimento, voltado para o bem-estar de todos.

Nesse sentido leciona José Tadeu De Chiara:

A imprescindível presença da moeda e do crédito no seio das economias, como elementos viabilizadores das relações de mercado, confere-lhes o atributo de instrumentar a política econômica do Estado, revelando os comportamentos predominantes que constituem os fatos globais de mercado, e, por

¹³⁴BERCOVICI, Gilberto. Política econômica e direito econômico. **Revista de Ciências Jurídicas Pensar**, Fortaleza, v. 16, n. 2, p. 562-588, jul./dez. 2011. Disponível em: <<http://periodicos.unifor.br/rpen/article/view/2163>>. Prova de erudição do Concurso para Professor Titular de Direito Econômico e Economia Política da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

¹³⁵"De consequência, cabe definir o Direito Financeiro como o ramo do Direito Público Interno que disciplina a utilização dos instrumentos de troca, no âmbito do Estado". VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 59.

*ajustes em sua administração, permitem a adoção de medidas para o direcionamento do consumo, da poupança e do investimento em linha com as diretrizes da política econômica e dos planos de desenvolvimento do Estado*¹³⁶.

(...)

*Em relação à moeda e ao crédito as demonstrações de Schumpeter e Keynes aliadas às imposições nascidas da situação de guerra que haviam revelado a necessidade de medidas de proteção da moeda, em termos de controle das reservas cambiais, explicam a adoção de soluções constitucionais, legais e regulamentares que conferem a definitiva integração da moeda e do crédito como objeto de ação do Estado, a exigir-lhe tarefas ainda desconhecidas ao tempo da formulação do modelo liberal*¹³⁷.

Também nesse sentido a explicação de Gilberto Bercovici e Luís Fernando Massonetto:

*Concebido inicialmente como uma disciplina jurídica instrumental, o direito financeiro, ao longo do século XX, assumiu uma íntima conexão com o direito econômico, abandonando a pretensa neutralidade do período anterior. Nesta perspectiva, a evolução do direito financeiro refletiu o protagonismo do Estado na organização do capitalismo no segundo pós-guerra, denotando a integração progressiva entre a economia e as finanças públicas e legitimando a participação ativa do Estado no domínio econômico*¹³⁸.

Partindo do pressuposto de que o desenvolvimento e bem-estar serão alcançados através do pleno emprego, e este é determinado pelo nível de investimento, a atividade financeira estatal se torna fundamental na medida em que atua sobre a taxa de juros e a eficácia marginal do capital, fatores condicionantes do investimento, conforme veremos a seguir.

¹³⁶DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. Tese (Doutorado) - Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 96.

¹³⁷Id. Ibid., p. 97.

¹³⁸BERCOVICI, Gilberto; MASSONETTO, Luís Fernando. A Constituição Dirigente invertida: a blindagem da Constituição Financeira e a agonia da Constituição Econômica. **Boletim de Ciências Econômicas da Universidade de Coimbra**, Coimbra, v. 49, p. 58-59, 2006.

4.2. A Atividade Financeira do Estado

4.2.1. Introdução: O Processo Econômico

Para entendermos o papel da atividade financeira do Estado dentro do processo econômico, é preciso previamente entender o funcionamento desse processo. Neste ponto, valemo-nos das explicações de Geraldo Vidigal¹³⁹.

A economia é a ciência que estuda a administração da escassez, e a satisfação das necessidades humanas.

Estas necessidades devem ser satisfeitas através de atos de consumo, que dependem da aplicação de trabalho sobre os recursos naturais existentes. A maioria dos bens necessários para satisfazer tais necessidades não se encontra de forma acabada e imediata na natureza. Por isso, é necessário o trabalho de transformação. Assim, os fatores produtivos originários são o trabalho e os recursos naturais, e sua combinação é objeto de estudo da Ciência Econômica.

Ocorre que a obtenção de bens pelo simples ato humano de transformação sobre a natureza tem efeitos precários. Por isso, o Homem desde cedo aprendeu a necessidade de produzir bens intermediários, que serão aplicados em fase subsequente do processo produtivo, para obter ganhos no volume e qualidade dos bens finais de consumo. Esses bens intermediários são chamados de bens de capital, de investimento, de produção, ou simplesmente equipamento produtivo.

Assim, a aplicação do trabalho sobre a Riqueza Existente (recursos naturais somados ao equipamento produtivo), gera o Produto Social, composto de mercadorias/serviços de consumo e de bens de investimento (novo equipamento produtivo). Esse Produto Social, numa economia monetária, que substitui a economia de trocas diretas, deve ser remunerado em moeda. Desse modo, os trabalhadores recebem salários, os donos de equipamentos recebem rendas, e os empresários recebem lucros. O conjunto de todas essas remunerações

¹³⁹VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**, cit., p. 95 e ss.

representa a Renda Social. O valor total do Produto Social é necessariamente equivalente à Renda Social.

A renda possibilitará os gastos de consumo. A parcela de renda que não for usada para os gastos de consumo é denominada de poupança. Nesse ponto se faz necessária uma importante observação: se o Produto Social equivale à Renda Social, e se o Produto Social descontado dos bens de consumo (equivalentes aos gastos de consumo) representa os bens de investimento, logo a poupança equivaleria ao investimento¹⁴⁰.

Ora, mas como é possível que a poupança tenha o mesmo valor do investimento, se estas duas grandezas são conduzidas por grupos diferentes? Só o Estado e os empresários realizam investimentos. A maioria da população, que acumula poupanças, não tem disposição de investir.

Ocorre que haverá um mecanismo automático de acomodação entre poupança e investimento, e a moeda e o crédito têm papel decisivo nessa acomodação.

A poupança, do ponto de vista particular (família ou empresa) representa algo muito positivo, pois significa enriquecimento. Do ponto de vista social, porém, a poupança é algo negativo, já que são recursos financeiros não aplicados em investimento.

A retenção da poupança e sua não aplicação como investimento caracteriza o fenômeno do entesouramento. Caso haja uma quantidade significativa de entesouramento da Renda Social, o Produto Social, que tem valor equivalente à Renda Social, terá grande parte de seus bens encalhados. Os empresários terão assim que adaptar seu nível de produção à nova renda em circulação. A queda no Produto Social significa a queda de um de seus fatores, que é o Trabalho. Logo, podemos concluir que o entesouramento leva ao desemprego. Desse modo haverá queda da Renda Social e empobrecimento da sociedade, que deverá sacar suas poupanças. Ao final, haverá destruição das poupanças na mesma medida em que estas foram negadas ao investimento. Por isso a poupança deve ser usada para manter e ampliar a Riqueza Existente.

¹⁴⁰O investimento aqui é sempre tratado no sentido de aplicação sobre capital físico.

No mesmo sentido ensina De Chiara:

Toda a poupança que não se encaminhe no rumo de investimento é eliminada, pois não expressará um real conteúdo econômico. Essa eliminação se faz pelo sistema de mercados em decorrência de alterações dos preços, que se reajustam na relação de equivalência de liquidez que traduzem. Ou, por outro lado, pela inibição de decisões de investimento tendo em vista que o entesouramento representa sinal negativo da propensão a consumir, e, da mesma forma, das decisões de investir.

Por isso os fluxos de renda devem ser operacionalizados no sentido de o excedente ao consumo encontrar as vias adequadas para ser aplicado no processo de produção. Esse encaminhamento se efetiva ou por um investimento direto do próprio titular da poupança, ou pela aplicação desta em participações societárias que podem representar investimento do poupador, ou, ainda, mediante a concessão de crédito em favor dos que necessitem de parcelas da renda social para viabilizar decisões de investir¹⁴¹.

Caso aconteça o inverso, de os investimentos ultrapassarem as poupanças, haverá necessidade de poupanças compulsórias.

4.2.2. O Pensamento Clássico

Antes de descrevermos os dois grandes paradigmas da ação do Estado sobre o domínio econômico, devemos trazer uma definição do conceito de Estado. Há divergências doutrinárias a respeito, porém contentamo-nos com a definição trazida pelo Professor Dalmo de Abreu Dallari, para quem o Estado pode ser conceituado como “*a ordem jurídica soberana que tem por fim o bem comum de um povo situado em determinado território*”¹⁴². O Estado representa a organização institucional máxima do poder social, e por isso mesmo deve estar voltado para o alcance do bem comum de quem lhe constituiu, a sociedade.

A discussão na teoria política, jurídica e econômica ao longo dos séculos foi sobre o significado do bem comum e como alcançá-lo, e essas respostas

¹⁴¹DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, cit., p. 89.

¹⁴²DALLARI, Dalmo de Abreu. **Elementos de teoria geral do Estado**. 22. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2001. p. 118.

passam a determinar o nível de atuação do Estado sobre o mercado, refletindo sobre o nível de sua atividade financeira.

Ao tempo da Revolução Industrial foi publicada, em 1776, a obra *An Inquiry On the Nature and the Causes of the Wealth of the Nations* do filósofo e economista britânico Adam Smith. Nesta obra ficam definidos limites muito restritos à ação do Estado sobre o mercado. O pensamento clássico determinava ao Estado que se limitasse à garantia da Ordem, da Segurança e da Justiça. Acreditava-se que os egoísmos individuais levariam ao bem-estar coletivo. Os fatores produtivos seriam automaticamente acomodados pela “mão invisível” do mercado.

Nesse sentido limitador à atuação do Estado sobre a economia, o pensamento era de que quanto menor fosse a atividade financeira do Estado, melhor seria para o processo econômico. Ao negar eficiência à administração pública sobre a atividade produtiva, Smith confiava tal administração à iniciativa empresarial.

Importante registrar nesse ponto que o entendimento dos economistas clássicos sobre a dinâmica da moeda era precário, e viciava sua teoria de mercados perfeitos. O instrumental da análise macroeconômica ainda não existia à época de Smith, e levava a uma compreensão equivocada do processo econômico.

4.2.3. O Estado Social

A tese de Smith passou a ser contestada, uma vez que a iniciativa privada, livre de freios estatais, conduziu o mercado a monopólios e crises, distorcendo preços, a produção e a repartição, levando a graves problemas sociais. Por isso, para salvaguardar o sistema capitalista, o Estado passou a ter de intervir no domínio econômico com fins de reequilíbrio social. O Estado passa a incorporar o ideal do bem-estar de todos, abandonando as limitações do modelo liberal, como ensina Paulo Bonavides:

Quando o Estado, coagido pela pressão das massas, pelas reivindicações que a impaciência do quarto estado faz ao poder político, confere, no Estado constitucional ou fora deste, os direitos do trabalho, da previdência, da educação, intervém na economia como distribuidor, dita o salário, manipula a moeda,

regula os preços, combate o desemprego, protege os enfermos, dá ao trabalhador e ao burocrata a casa própria, controla as profissões, compra a produção, financia as exportações, concede crédito, institui comissões de abastecimento, provê necessidades individuais, enfrenta crises econômicas, coloca na sociedade todas as classes na mais estreita dependência de seu poderio econômico, político e social, em suma, estende a sua influência a quase todos os domínios que dantes pertenciam, em grande parte, à área de iniciativa individual, nesse instante o Estado pode, com justiça, receber a denominação de Estado Social¹⁴³.

O Estado Social é muito confundido com Estado Socialista. No entanto, ele é fundamentalmente diferente, já que sua base econômica é o capitalismo, a propriedade privada dos meios de produção. Com relação ao Estado Liberal, a diferença reside na preocupação com os efeitos sociais nocivos do capitalismo, que devem ser atenuados pelo Estado em prol da própria sobrevivência deste sistema econômico. Fazendo o contraponto da liberdade encontrada no Estado Social com o tradicional liberalismo burguês, assim explica Bonavides:

O liberalismo de nossos dias, enquanto liberalismo realmente democrático, já não poderá ser, como vimos, o tradicional liberalismo da Revolução Francesa, mas este acrescido de todos os elementos de reforma e humanismo com que se enriquecem as conquistas doutrinárias da liberdade.

Recompô-lo em nossos dias, temperá-lo com os ingredientes da socialização moderada, é fazê-lo não apenas jurídico, na forma, mas econômico e social, para que seja efetivamente um liberalismo que contenha a identidade do Direito com a Justiça¹⁴⁴.

Assim, o Estado Social se apresentou como uma forma de salvação do próprio sistema capitalista¹⁴⁵.

¹⁴³BONAVIDES, Paulo. **Do Estado liberal ao Estado social**. 7. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2007. p. 186.

¹⁴⁴Id. Ibid., p. 62.

¹⁴⁵*Por isso, enquanto a ampliação das funções do governo, que supõe a tarefa de ajustar a propensão a consumir com o incentivo para investir, poderia parecer a um publicista do século XIX ou a um financista americano contemporâneo uma terrível transgressão do individualismo, eu a defendo, ao contrário, como o único meio exequível de evitar a destruição total das instituições econômicas atuais e como condição de um bem-sucedido exercício da iniciativa individual.* KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Trad. Mário R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996. p. 347.

4.2.3.1. Atuação do Estado sobre as Finanças

Dentro deste novo modelo de organização econômica, se faz necessária a intervenção do Estado sobre as finanças, **para corrigir distorções nos fluxos financeiros do modelo liberal, cujos monopólios afetavam artificialmente a formação de preços e o nível de atividade produtiva, levando a sérios problemas sociais.**

Paralelamente a esse novo modelo de organização estatal, surgiam os estudos sobre a influência da moeda na economia, derrubando o dogma de sua neutralidade. Vieram de Keynes e de Joseph Schumpeter as mais decisivas contribuições do estudo da moeda para o novo modelo de organização social.

Schumpeter, em sua obra *Teoria do Desenvolvimento Econômico*¹⁴⁶, de 1911, destacou a importância fundamental da inovação realizada pelos empresários para a dinamização da economia, e o papel importante que a criação de moeda e as decisões do setor financeiro exercem sobre o financiamento da inovação.

No que se refere a Keynes, o período entre-Guerras foi fundamental para o surgimento e consolidação de sua teoria. A Grande Depressão do final dos anos 20 levou a níveis alarmantes de desemprego em todo o mundo, desacreditando os economistas que ainda tentavam restabelecer os ideais liberais após a Primeira Grande Guerra (ver Capítulo 03 deste trabalho).

A publicação da obra *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* em 1936 foi encarada por muitos como uma verdadeira Revolução na Ciência Econômica¹⁴⁷. Keynes demonstrou que o verdadeiro impulso do processo econômico não está nas unidades empresariais, mas sim nas decisões dos consumidores, e que é com base na projeção destas decisões que será determinado o investimento. E a grande percepção está no fato de que, considerando que essa decisão de consumo é feita com o uso de instrumentos de

¹⁴⁶SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. Trad. Maria Sílvia Possas. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

¹⁴⁷Cf. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**, cit., p. 152.

troca (moeda e crédito), **o Estado pode condicionar essa procura através da manipulação dos mecanismos de moeda utilizando suas Finanças Públicas.**

A economia clássica se baseava na crença de ordenação automática dos mercados. Essa crença, sintetizada na Lei de Say, argumentava que toda a oferta encontrará sua demanda no mercado de trocas. Essa acomodação automática dos mercados evitaria o aparecimento das crises econômicas.

No entanto, o século XIX e as três primeiras décadas do século XX foram permeados de crises econômicas, o que levou a Lei de Say a ser contestada, principalmente por Keynes.

Keynes inverteu a Lei de Say, que pregava que a oferta cria a demanda, e apontou que na verdade é o consumo (a procura) a força que movimenta a economia. Baseados na procura presente e na projeção da procura futura, é que os empresários tomarão suas decisões de investir, contratar trabalho, produzir bens. Keynes demonstrou que o nível de emprego varia em função da eficácia dos capitais, que representa a expectativa que o empresário tem de lucrar acima de seus investimentos, o que por sua vez está ligado à expectativa de demanda.

Tendo em consideração que na economia monetária a procura é instrumentada por moeda, o condicionamento da moeda influirá sobre o nível de emprego. Keynes realizou profundo estudo sobre o fenômeno do entesouramento, e demonstrou que as flutuações nos níveis de entesouramento e na criação de moeda afetam o nível de procura, e que o Estado pode compensar tais flutuações por meio de mecanismos planejados de manipulação dos instrumentos de troca.

A moeda deixa de ser encarada com neutra, e passa a exercer um papel ativo na economia, como explica Paul Hugon:

O princípio dessa ação é o seguinte: a abundância da moeda estimula a produção ao passo que a sua escassez a deprime. Essa ação estimulante se paralisa quando existem na economia alguns pontos de estrangulamento que a impedem de atingir a produção; manifesta-se então nos preços que tende a fazer subir. Dentre os pontos de estrangulamento, o emprego aparece como o mais frequente; torna-se então possível resumir da seguinte maneira a ação exercida sobre a atividade econômica por uma quantidade de moeda posta em circulação: Quando a economia se encontra em situação de pleno emprego, a ação da moeda

suplementar se exercerá necessariamente sobre o nível de preços; quando a mesma economia encontrar-se em situação de subemprego, a ação dessa moeda pode provocar uma expansão da produção¹⁴⁸.

Assim, o Estado, detentor do monopólio de emissão, regulador da taxa de juros e titular do orçamento público poderá orientar sua atividade financeira para contribuir para a melhora do volume de emprego em caso de recessão (desemprego), ao aumentar o nível de liquidez na economia.

4.2.3.1.1. Atuação do Estado sobre a Taxa de Juros

A teoria econômica tradicional considera os juros como um pagamento pela abstinência do consumo imediato, um pagamento pela espera. Já Keynes traz uma teoria dos juros que se diferencia da teoria tradicional, e o ponto de partida de tal diferenciação é não tomar o pleno emprego como pressuposto.

De acordo com a teoria tradicional, não há fatores de produção voluntariamente desempregados. Por esse motivo, para que um fator possa produzir mais de um determinado produto, ele tem que deixar de produzir outro. Da mesma maneira, para que sobrem recursos para aumentar a produção de bens de capital, as pessoas deveriam reduzir seus gastos nos bens de consumo. Os juros seriam o pagamento por tal renúncia.

Entretanto, o mundo real se caracteriza pelo desemprego, e por esse motivo a teoria clássica é falha. Para produzir novos bens de capital, deve-se reativar os recursos ociosos e não diminuir os recursos do consumo. Dessa maneira, tomando por pressuposto o desemprego, a teoria dos juros merece uma outra explicação.

Keynes define a taxa de juros não como o preço da abstinência, mas como o prêmio por não entesourar:

¹⁴⁸HUGON, Paul. **A moeda**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1972. p. 105.

O erro se origina em se considerar o juro como a recompensa da espera como tal, em vez da recompensa pelo não-entesouramento; assim como as taxas de retorno dos empréstimos ou dos investimentos que implicam graus diversos de risco devem ser consideradas a recompensa não da espera em si, mas da aceitação do risco¹⁴⁹.

Na teoria de Keynes, o investimento será o fator determinante do emprego. O investimento, por sua vez, é condicionado pela taxa de juros e a eficácia marginal do capital (taxa de retorno esperado sobre o investimento). O controle da taxa de juros pode ser feito pela autoridade monetária através do aumento da oferta de dinheiro, conforme será explicado.

Como a taxa de juros é uma das principais determinantes do volume de investimento, e este por sua vez é a principal determinante do volume de emprego, podemos perceber a forte ligação entre a política monetária e o nível de emprego, e a revelação dessa ligação representou um grande avanço em relação à teoria econômica clássica¹⁵⁰.

A taxa de juros é medida pela relação entre a preferência pela liquidez e a quantidade de dinheiro disponível. Assim, uma maior quantidade de dinheiro disponível fará baixar a taxa de juros. Se as pessoas, por algum motivo, aumentam seu desejo por liquidez, e a quantidade de dinheiro disponível permanece a mesma, haverá o aumento da taxa de juros. A taxa de juros é a medida do preço para se convencer alguém a abrir mão de sua liquidez, ou seja, abrir mão de entesourar.

A preferência pela liquidez é determinada por três motivos diferentes:

- a) Motivo transação: Considerando o intervalo de tempo que existe entre os gastos e a entrada das receitas, as pessoas, e especialmente os empresários, necessitam de caixa para fazer frente às despesas. Quanto

¹⁴⁹KEYNES, John Maynard. op. cit., p. 186.

¹⁵⁰“A taxa dos juros se torna vital com relação ao investimento, e o investimento é a determinante estratégica do volume de emprego, visto que, segundo o princípio da procura efetiva, o emprego não pode aumentar a não ser que ocorra um aumento no investimento. Assim, a teoria monetária se converte em uma parte essencial da teoria econômica geral mercê da sua relação com a teoria dos juros, e a política monetária se faz parte vital da teoria econômica geral.” DILLARD, Dudley. **A teoria econômica de John Maynard Keynes**. Trad. Albertino Pinheiro Júnior. São Paulo: Pioneira, 1964. p. 149-150.

mais intenso for o nível geral de atividade econômica, maior será o número de transações e a necessidade de reter dinheiro por este motivo;

- b) Motivo precaução: Considerando que o futuro é incerto, e não se pode prever quais necessidades ou oportunidades advirão, os indivíduos e empresas tendem a reter dinheiro pelo motivo de precaução. O volume de dinheiro retido por esse motivo dependerá de uma série de fatores, tais como perfil de conservadorismo financeiro, acesso ao mercado de crédito, projeções macroeconômicas, etc.
- c) Motivo especulação: Considerando que, mesmo havendo diferenças entre os dois motivos acima, ambos não são afetados pela variação na taxa de juros, Keynes os coloca lado a lado. O motivo de preferência pela liquidez realmente afetado pela variação da taxa de juros (e por sua vez influi nessa taxa), se destacando dos outros dois, é o motivo especulação. Quanto maior o desejo de especulação, maior terá de ser a taxa de juros para convencer a pessoa a abrir mão temporariamente de sua riqueza. Surge aqui uma pergunta? Por que alguém superavitário de riqueza preferiria reter dinheiro ao invés de obter juros emprestando seus recursos? A resposta é a incerteza sobre o futuro da taxa de juros¹⁵¹. Se o possuidor de dinheiro aposta que a taxa de juros vai aumentar num futuro próximo, ele vai esperar para emprestar seu dinheiro (adquirir títulos). Na teoria clássica, que toma por pressuposto bases estáticas (onde podem existir variações da taxa de juros, mas são variações previstas), não existe o motivo especulação.

A autoridade monetária pode levar à redução das taxas de juros ao aumentar a oferta de dinheiro, uma vez que esse aumento levará a um excesso de fundos para motivos de especulação, e isso fará diminuir o preço para seu desprendimento:

¹⁵¹“Esta condição necessária é a existência de incerteza quanto ao futuro da taxa de juros, isto é, quanto ao complexo de taxas para vencimentos variáveis a prevalecer em datas futuras; pudéssemos, pois, prever com certeza todas as taxas que iriam dominar no futuro, todas as taxas vindouras poderiam ser inferidas das taxas presentes para as dívidas de diversos vencimentos e estas se ajustariam ao valor conhecido das taxas futuras.” KEYNES, John Maynard. op. cit., p. 175.

A autoridade bancária pode ser incumbida de estimular o emprego mediante o aumento da oferta de dinheiro. A teoria por trás da ideia de que uma política de dinheiro fácil pode estimular a expansão é a seguinte: Um aumento da oferta total de dinheiro (M) atua aumentando a quantidade de dinheiro disponível para o motivo especulação (M2), o que fará baixar a taxa de juros.¹⁵²

Mas não podemos relegar tanta importância à taxa de juros. O empresário, que vai tomar o empréstimo para investir em produção, antes de realizar tal empréstimo, levará em conta uma série enorme de variáveis: expectativa de demanda, confiança em sua capacidade técnica, concorrência, leis trabalhistas, encargos fiscais, conjuntura internacional, etc. A consideração de todas essas variáveis faz relativizar o peso da taxa de juros na decisão do empresário. Ela é muito importante, mas não pode ser exagerada. A recusa em lançar novos negócios, diante do ambiente de incerteza, terá um papel mais forte sobre o volume de investimento do que o nível da taxa de juros.

Keynes mesmo destaca a importância dos fatores psicológicos. Em um momento de pessimismo extremo, não há taxa de juros baixa que resolva. E isso é mais verdadeiro para países subdesenvolvidos, muito mais vulneráveis a impactos da conjuntura internacional:

Contudo, se nos vemos tentados a considerar a moeda como a bebida que estimula a atividade do sistema, não nos esqueçamos que podem surgir muitos percalços entre a taça e os lábios. Embora seja de esperar que, 'coeteris paribus', um aumento na quantidade de moeda reduza a taxa de juros, isto não ocorrerá se a preferência do público pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda; e, conquanto se possa esperar que, 'coeteris paribus', uma baixa na taxa de juros estimule o fluxo de investimento, isto não acontecerá se a escala da eficiência marginal do capital cair mais rapidamente que a taxa de juros; quando, enfim, se possa esperar que, 'coeteris paribus', um aumento do fluxo de investimento faça aumentar o emprego, isso não se produzirá se a propensão a consumir estiver em declínio¹⁵³.

Nesse sentido também Dudley Dillard:

¹⁵²DILLARD, Dudley. op. cit., p. 163.

¹⁵³KEYNES, John Maynard. op. cit., p. 178.

É forçoso reconhecer que os perigos que cercam a política monetária são muito grandes. Observamos já que um aumento da quantidade de dinheiro não fará baixar a taxa de juros se a preferência à liquidez aumenta mais que a quantidade de dinheiro. Ainda que, permanecendo as demais coisas iguais, uma baixa da taxa de juros aumentará o investimento e o emprego, não será assim se a eficácia marginal do capital diminui com maior rapidez que a taxa de juros. Numa depressão forte em que a preferência à liquidez é acentuada e as expectativas de investimento lucrativo dos empresários são baixas, a política monetária pode ser importante para romper o ponto morto econômico¹⁵⁴.

No entanto, o Estado pode atuar também para melhorar a eficácia marginal dos capitais. Com efeito, com uma política fiscal expansionista, em que o Estado aplique seu orçamento em obras públicas e formação de consumidores (com melhoria das condições de saúde e educação), estarão postas melhores condições macroeconômicas, aptas a estimular o setor privado a aumentar seu nível de investimento.

Portanto, fica evidente a necessidade de combinação entre política monetária e fiscal.

4.3. Princípios do Direito Financeiro

A partir do conhecimento das possibilidades de atuação do Estado sobre as finanças, impulsionando o desenvolvimento econômico, o Direito Financeiro, enquanto disciplina jurídica da atividade financeira do Estado, passa a direcionar essa atuação em prol dos objetivos do Estado de Desenvolvimento e Bem-Estar Social. Nesse sentido, destacamos a seguir, de acordo com a maior pertinência com os objetivos do presente trabalho, alguns princípios, apontados pela doutrina, que devem reger a elaboração, interpretação e aplicação das normas de Direito Financeiro.

¹⁵⁴DILLARD, Dudley. op. cit., p. 172.

4.3.1. Princípio da Função Político-Administrativa

Este princípio se refere à função política do Direito Financeiro. A política é entendida aqui no sentido de limitação e institucionalização do Poder, orientado para garantir a convivência social, limitando as liberdades de cada indivíduo, em prol de uma harmonia social e desenvolvimento. Essa institucionalização é cristalizada na organização do Estado, através das regras do Direito Constitucional. Nesse sentido, a Constituição reflete os objetivos do corpo social que se institucionalizou através da formação do Estado. E o Direito Financeiro deve conduzir as decisões financeiras estatais ao cumprimento de tais metas políticas:

As metas políticas que o Estado se traça importam a realização de programas que necessariamente dependem de realização de despesas públicas em moeda, assim como de saques correspondentes do Estado sobre a população¹⁵⁵.

Ramo autônomo do Direito, guarda o Direito Financeiro função adjetiva em relação aos fins econômicos do Estado. Essa função adjetiva não se cumpre diretamente, mas sofre o condicionamento das motivações políticas e administrativas. Para atingir seus objetivos econômicos, instrumentados pelos corpos de normas do Direito Administrativo, sob as definições estruturais do Direito Constitucional, vale-se o Estado da disciplina dos instrumentos de troca¹⁵⁶.

As decisões financeiras do Estado devem ter um sentido político, devem estar conectadas com as metas constitucionais do Estado. E são viabilizadas através do corpo administrativo estatal, com suas limitações e condicionamentos. Fica evidente neste princípio o caráter democrático que deve ter a elaboração, interpretação e aplicação das normas de direito financeiro, pois deve haver coincidência total entre as decisões financeiras do Estado, os objetivos econômicos constitucionais e as medidas econômicas do plano de Governo eleito pela soberania popular através do voto.

¹⁵⁵VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**, cit., p. 165.

¹⁵⁶Id. Ibid., p. 175.

4.3.2. Princípio da Relação de Instrumentos de Troca/Preços

A exposição nos itens anteriores nos revelou como o Estado, dentro da concepção de moeda ativa, pode e deve atuar sobre o processo econômico, utilizando seu poder de manipulação sobre as finanças para atingir o pleno-emprego e o bem-estar social. Mas essa manipulação encontra limites na dinâmica real da economia. Se o estímulo for exagerado, haverá a criação de uma situação artificial no mercado, e essa distorção da realidade econômica será acusada pelo processo inflacionário. O reequilíbrio das relações de troca provocará desvalorização do poder aquisitivo da moeda, e se isso acontecer de forma brusca poderá causar diversos danos sociais:

Valendo-se discricionariamente da moeda para cumprir suas tarefas e aplicando à atividade financeira seu poder de coerção, deve o Estado ter presentes as consequências técnicas do que delibera sobre a relação instrumentos de troca/preços e portanto sobre a estabilidade das relações econômicas, sobre a segurança dos contratos, sobre a certeza com que cada cidadão e cada empresa planeja as situações futuras¹⁵⁷.

Flutuações bruscas no valor da moeda podem comprometer suas funções essenciais de meio de pagamento, reserva de valor e padrão de valor, quando provocam súbita desvalorização. O impulso à economia e à inovação, como demonstrados por Keynes e Schumpeter, dependem da criação de moeda ou facilitação do seu fluxo, mas essa injeção de liquidez e sua correta aplicação dependem de extrema responsabilidade por parte do Estado.

A inflação, especialmente em países subdesenvolvidos, agrava o problema da desigualdade na distribuição de renda. Os pobres dedicam quase a totalidade da sua renda ao consumo, afetado pela alta de preços. Já os ricos podem direcionar suas poupanças para setores especulativos, se beneficiando com as altas.

¹⁵⁷VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**, cit., p. 186.

4.3.3. Princípio da Relação de Instrumentos de Troca/Taxa de Câmbio

O poder de compra interno da moeda, profundamente afetado pelas finanças públicas como exposto acima, tem influência sobre o poder de compra externo da moeda. A taxa de câmbio entre as moedas de dois países será determinada por dois fatores: a) o poder de compra interno de cada uma; b) a relação de troca no comércio entre os dois países. O enfraquecimento do poder de compra da moeda dentro de um país, fará subir os custos internos de produção, o que obrigará a um aumento do preço internacional de seus produtos. Para evitar essa solução, que geraria perda de competitividade, a taxa de câmbio terá que ser desvalorizada, permitindo que um preço menor internacional possa ser convertido em maior quantidade de moeda nacional e assim pagar os custos internos de produção.

Além da questão da competitividade de preços, a correção da taxa de câmbio em caso de perda do poder de compra interno da moeda se faz obrigatória por outro motivo. Se, mesmo diante da alta de custos internos de produção, não houver a desvalorização do câmbio, haverá um aumento da importação em detrimento da produção nacional. Com o tempo, aumentará o desequilíbrio entre as importações e as exportações, a balança comercial do País apresentará déficit, e o País precisará pegar empréstimos em divisas estrangeiras para não interromper suas importações. Quando o endividamento externo chegar a um limite, o País não poderá mais obter divisas estrangeiras para realizar suas importações, e poderá sofrer desabastecimento de bens e serviços essenciais à sua existência¹⁵⁸.

A influência das finanças públicas sobre a taxa de câmbio vai além do poder de compra interno da moeda. O preço internacional dos produtos, fundamental para o equilíbrio da Balança Comercial, depende de uma série de variáveis influenciadas pela atividade financeira do Estado. Assim, produtos manufaturados, dependentes de um maior grau de desenvolvimento tecnológico e especialização, tendem a ter um valor agregado maior do que produtos primários. Nesse sentido, o Estado pode aplicar sua atividade financeira no incentivo

¹⁵⁸VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**, cit., p. 190.

tecnológico e apoio à inovação. Além disso, os custos de produção podem ser afetados pela desorganização administrativa, alta carga tributária e infra-estrutura deficientes de um País.

Por fim, o Estado poderá usar suas reservas cambiais para influir diretamente na formação da taxa de câmbio (sistema de *dirty floating*), buscando uma taxa adequada para o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Essa preocupação com as repercussões das finanças públicas sobre a taxa de câmbio, importante variável para a economia do país, constitui um dos princípios regentes da elaboração, interpretação e aplicação das normas financeiras.

4.3.4. Princípio do Pleno Emprego

Os fatores de produção, segundo o pensamento clássico, são terra, trabalho e capital.

Quando os fatores de produção já estão trabalhando em sua capacidade máxima, qualquer injeção de crédito, que aumenta a demanda por produtos, não terá o condão de aumentar o nível de produção, acarretando apenas o aumento dos preços. Se, entretanto, uma parte desse equipamento estiver ocioso, a injeção de crédito levará ao aumento da produção sem acarretar aumento de preços. Ou seja, o aumento dos meios de pagamento, num momento de desemprego, é uma medida positiva de estímulo à economia.

Importante observar que a simples existência de fatores de produção ociosos não significa necessariamente que a injeção de moeda vai levar ao pleno emprego. Isso porque esses fatores ociosos podem não estar associados à demanda que irá surgir. Nesse ponto, é importante a ação do Governo, para realizar obras públicas que possam utilizar tais fatores ociosos.

Como exposto, o pensamento financeiro, no início do século XIX, pode ser representado pela ideia fundamental de Say, de acordo com a qual todo aquele que produz algum bem, deseja trocá-lo por outro no mercado. Logo, toda a oferta cria sua própria procura.

Entretanto, essa lei mostrou-se falha porque havia desequilíbrios na distribuição dos investimentos, o que mostrou que alguns bens poderiam não ser absorvidos no mercado. Se defendendo dessa acusação, os economistas clássicos alegaram que haveria uma acomodação automática entre os fatores produtivos, levando a uma redistribuição destes entre as atividades e setores. Entretanto, essa acomodação automática se revelou incorreta pelas sucessivas crises e depressões decorrentes de processos acumulativos.

Keynes então derrubou totalmente a lei de Say. Valendo-se do conceito de Smith da procura efetiva, ou seja, a procura realizada por alguém que tem a posse da moeda ou pode prometer entregá-la, Keynes demonstrou o papel do mecanismo da moeda nas trocas.

A moeda provoca uma bipartição das trocas, uma vez que em um primeiro momento a pessoa recebe a moeda como remuneração pelo seu aporte no Produto Social, e apenas num segundo momento irá utilizar-se dessa moeda para adquirir algum produto ou serviço. Entre esses dois momentos existe um hiato de tempo. Ocorre que nesse hiato de tempo a preferência pela liquidez e a quantidade de moeda face ao valor total da produção podem se alterar, o que levará a uma alteração no equilíbrio entre a oferta e a procura.

A preferência pela liquidez, segundo Keynes, é determinada por motivos de precaução, transação ou especulação, como descrevemos acima. Essa preferência pela liquidez irá determinar a oferta de moeda para crédito, o que influirá na taxa de juros.

Essa taxa de juros também será influenciada pela procura pelo crédito, ou seja, depende da propensão dos empresários a investir, que fazem a projeção do consumo, e calculam se os retornos esperados irão superar seus custos e os juros da dívida (eficácia marginal dos capitais).

Assim, o nível de preferência pela liquidez e o volume de moeda existente, variáveis que podem ser manipuladas pelo Estado, irão determinar o nível de produção. O aumento do nível de moeda em circulação, seja através da criação de moeda nova, seja pela diminuição da preferência pela liquidez, pode levar a um aumento do investimento dos empresários. Isso porque o aumento da moeda em circulação irá facilitar o investimento e dinamizar o consumo.

A ampliação da produção leva ao crescimento dos níveis de emprego, o que vai de encontro a um objetivo fundamental do Governo. **O Estado deve utilizar seus mecanismos de regulação de nível de quantidade de moeda para induzir o pleno-emprego.** Entretanto, deve sempre ter como limite evitar processos inflacionários, que podem acontecer se aumentar a procura num nível maior do que a produção.

Comentando o princípio do pleno emprego, expresso no art. 170 da Carta Magna, Eros Grau alega ser inconstitucional a implementação de políticas públicas recessivas¹⁵⁹.

Eros Grau observa também que o pleno emprego deve ser entendido não só em relação ao fator trabalho, mas com relação a todos os fatores de produção, o que se relaciona com a ideia da função social da propriedade¹⁶⁰.

4.4. A Teoria da Constituição Financeira: a Intertextualidade entre as Constituições Materiais

O paradigma de conexão entre as normas de direito financeiro com os objetivos econômicos e sociais do Estado foi reforçado com a passagem do Estado Social para o Estado Democrático e Social de Direito. Neste novo modelo de Estado, passa a haver maiores mecanismos de inclusão e participação social, além de garantias formais e materiais para maior efetividade dos direitos fundamentais¹⁶¹.

A noção de Estado Democrático parte da ideia de que todo o poder emana do povo, titular permanente do poder constituinte, que o exercerá por meio de representantes eleitos ou diretamente (art. 1º, § único da Constituição Federal de 1988). Assim, a soberania é popular, e a democracia é o sistema político que garante que a vontade popular seja materializada na forma de leis e atos executivos. E nesse sentido, as normas de direito financeiro devem contribuir para

¹⁵⁹GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 12. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2007. p. 252.

¹⁶⁰Id., loc. cit..

¹⁶¹TORRES, Heleno Taveira. **Direito constitucional financeiro: teoria da Constituição financeira**. São Paulo: Thomsom Reuters; Revista dos Tribunais, 2014. p. 75.

a concretização da vontade soberana popular, sintetizada no objetivo fundamental do desenvolvimento nacional e bem-estar de todos (art. 3º). A aplicação do direito financeiro não pode estar isolada da vontade popular, veiculada por meio da democracia, sob risco de padecer de ilegitimidade.

Por isso, o estudo das normas constitucionais financeiras, a Constituição Financeira, passa a ter um objeto alargado. Além das regras típicas de orçamento, despesas públicas, receitas públicas, dívida pública, etc., passa a abranger os objetivos sociais e econômicos do Estado. Este modelo hermenêutico constitui a Teoria da Constituição Financeira.

É importante ressaltar que a passagem do Estado Social para o Estado Democrático de Direito não aconteceu com o descarte deste último. Pelo contrário, houve uma integração do Estado Social na Constituição Democrática, que o aprofunda na medida em que estabelece mecanismos de concretização, especialmente através da participação da vontade popular, de medidas que garantam o bem-estar social. No Estado Democrático de Direito o Estado ganha um papel mais ativo na concretização do bem-estar social, com um maior número de competências. E a atividade financeira estatal deve servir de suporte para esse novo papel mais ativo do Estado:

Cabe, assim, à Constituição Financeira conferir os meios financeiros suficientes para cobertura dos custos com a organização do Estado, proteção à dignidade da pessoa humana e aos direitos e às liberdades fundamentais, aos direitos sociais e a todos os fins das suas competências materiais. Para tanto, a Constituição Financeira do Estado Democrático de Direito regula a forma e os limites dentro dos quais aquele deve agir para prover as necessidades de todos, segundo os princípios democráticos, na permanente e complexa interação entre meios e fins¹⁶².

E o mais importante é que essas novas competências, que serão exercidas por meio de políticas públicas, encontram seu fundamento na democracia. O plano de governo executado deve ser aquele aprovado nas urnas, por meio do voto direto, universal e periódico.

¹⁶²TORRES, Heleno Taveira. op. cit., p. 87.

A Constituição Financeira, aplicada de forma integrada com as Constituições Econômica e Social é o que garante unidade sistêmica e estabilidade na interpretação e aplicação do direito financeiro.

Segundo Heleno Taveira Torres, esse diálogo entre as constituições materiais é recente, sendo um paradigma novo que surgiu com o Estado Social e se aprofundou com a passagem deste para o Estado Democrático de Direito¹⁶³. E este Estado Democrático de Direito tem como norte o desenvolvimento do País.

Essa visão integrada da Constituição material financeira com as outras constituições materiais (interconstitucionalidade), e por conseguinte com a Constituição total deve ser o paradigma de interpretação e controle de constitucionalidade dos atos legislativos e administrativos financeiros. Assim, atos como elaboração de orçamentos, controles de gastos, instituição de impostos, devem ser avaliados de acordo com sua efetividade para com a realização dos fins constitucionais do Estado Democrático de Direito. Com isso afasta-se a teoria da neutralidade do orçamento, comum no Estado Liberal e que tenta ser restaurada pelo neoliberalismo.

A intertextualidade entre a Constituição Financeira e as Constituições Econômica e Social é o que garante legitimidade para a aplicação das normas do direito financeiro.

A afirmação de que a aplicação do direito financeiro deve estar concentrada nos objetivos constitucionais da República, significa dizer que toda a atividade financeira estatal deve ser voltada para a consecução do desenvolvimento, distribuição de renda e erradicação da pobreza, alcançando-se assim o bem-estar de todos:

Assim, para que a intervenção do Estado Social e o orçamento público cumpram seus objetivos, a Administração deve utilizar instrumentos técnicos adequados para desempenho eficiente da atividade financeira do Estado. Numa síntese, qualquer modelo de justiça distributiva, na atualidade, impõe a presença do Estado, com seus múltiplos meios, inclusive aqueles da atividade financeira do Estado, como a função de “planejamento”, gastos públicos e orçamentos¹⁶⁴.

¹⁶³TORRES, Heleno Taveira. p. 72.

¹⁶⁴Id. Ibid., p. 196.

No caso específico do Brasil, que ainda é caracterizado pelo subdesenvolvimento, a Constituição Financeira deve auxiliar a Constituição Econômica na missão do País de superar essa situação. Demonstrada a necessidade de uma visão integrada entre as Constituições Financeira e Econômica, cumpre agora apresentar os princípios, fundamentos e fins desta última.

4.5. Constituição Econômica e Desenvolvimento

4.5.1. A Constituição Econômica

A Constituição do México de 1917 e a Constituição alemã de Weimar de 1919 inauguraram um novo tipo de Constituição, chamada de Constituição Econômica, precisamente pelo fato de prever uma atuação mais intensa do Estado sobre a atividade econômica. No Brasil, a primeira Constituição deste tipo foi a de 1934, tendo sido repetida pelas constituições democráticas posteriores (1946 e 1988).

Como ensina Gilberto Bercovici:

Embora as Constituições liberais do século XVIII e XIX também contivessem preceitos de conteúdo econômico, como a garantia da propriedade ou da liberdade de indústria, o debate sobre a constituição econômica é, sobretudo, um debate do século XX. As constituições do século XX não representam mais a composição pacífica do que já existe, mas lidam com conteúdos políticos e com a legitimidade, em um processo contínuo de busca de realização de seus conteúdos, de compromisso aberto de renovação democrática.¹⁶⁵

Este novo tipo de Constituição não pretende mais receber a estrutura econômica existente, mas quer alterá-la. Segundo Bercovici:

A partir do século XX, portanto, as constituições passam a conter as normas atribuidoras de competência para a elaboração e a implementação da política econômica, e estabelecem o

¹⁶⁵BERCOVICI, Gilberto. Política econômica e direito econômico, cit., p. 570.

*fundamento jurídico para que os Estados tomem as medidas econômicas necessárias.*¹⁶⁶

Tratando da incorporação da preocupação econômica ao Direito, assim leciona Geraldo de Camargo Vidigal:

*Diante de preocupações jurídicas dessa ordem houve quem afirmasse que a presença do econômico na esfera do direito representa uma tendência a substituir os ideais de justiça pelos de eficiência. Na verdade, porém, os ideais do desenvolvimento, do bem-estar, do pleno emprego, são novas formas do ideal de Justiça, quando iluminado pela indagação dos processos econômicos. Injusto seria legar miséria às gerações vindouras, por não imprimir à economia o ordenamento jurídico adequado, com vistas ao desenvolvimento. Injusto será aceitar que permaneçam na miséria estamentos sociais de nossos dias, quer por não perseguir leis visando ao aprimoramento da repartição compatível com as aspirações do desenvolvimento, quer por não interpretar ou aplicar as leis com esse espírito. Injusto com a geração atual e com as vindouras é legislar ou interpretar e aplicar o direito desconsiderando seu impacto sobre os níveis de emprego, os quais, como se verá, dependem dos níveis de consumo, e que, ao sofrerem queda, afetam imediatamente a dignidade e o poder de realização pessoal da faixa dos desempregados, com dano ao bem-estar contemporâneo, e determinam diminuição no produto global, detendo a marcha para o desenvolvimento e sacrificando as gerações vindouras*¹⁶⁷.

Assim, esse tipo de Constituição estabelece uma Ordem Econômica, representada por fundamentos, princípios e fins que deverão balizar a atividade econômica dos agentes econômicos, sob a direção geral do Estado. A Ordem Econômica é composta não apenas das normas constitucionais, mas também de toda a legislação infra-constitucional econômica, que deverá ser editada e aplicada em conformidade com as balizas constitucionais.

¹⁶⁶BERCOVICI, Gilberto. Política econômica e direito econômico, cit., p. 573.

¹⁶⁷VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Teoria geral do direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977. p. 125-126.

4.5.2. A Ordem Econômica e Financeira na Constituição Federal de 1988

Na Lei Fundamental de 1988, encontramos as bases da intervenção estatal no domínio econômico de um modo genérico no art. 3º, que apresenta os objetivos fundamentais da República, e em diversos outros dispositivos ao longo do texto, especialmente no título próprio denominado Título VII, “Da Ordem Econômica e Financeira”.

O art. 170, após afirmar que a ordem econômica está fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, elenca seus princípios conformadores: soberania nacional, a propriedade privada, a função social da propriedade, a livre concorrência, a defesa do consumidor, a defesa do meio ambiente, a redução das desigualdades regionais e sociais, a busca do pleno emprego e o tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Segundo o *caput* do artigo, a ordem econômica tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social¹⁶⁸.

A intervenção estatal pode se dar de maneira direta, através da atuação do Estado empresário, que em regra só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei (art. 173). Ou de maneira indireta, através da sua atuação como regulador ou indutor (art. 174).

Especificamente no que se refere à Ordem Financeira, encontramos sua base no art. 192:

*Art. 192. O sistema financeiro nacional, **estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade**, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.*

¹⁶⁸“Justiça social, inicialmente, quer significar superação das injustiças na repartição, a nível pessoal, do produto econômico. Com o passar do tempo, contudo, passa a conotar cuidados, referidos à repartição do produto econômico, não apenas inspirados em razões micro, porém macroeconômicas: as correções na injustiça da repartição deixam de ser apenas uma imposição ética, passando a consubstanciar exigência de qualquer política econômica capitalista”. In GRAU, Eros Roberto. op. cit., p. 224.

Assim, a Constituição Federal estrutura a Ordem Econômica e Financeira com o objetivo de desenvolvimento nacional.

4.5.3. A Questão do Desenvolvimento

O desenvolvimento nacional, que deve nortear toda a atividade do Poder Público, não se restringe ao mero aumento dos indicadores econômicos (que corresponde ao crescimento econômico), demandando também transformações políticas e sociais. O desenvolvimento implica mudanças qualitativas e estruturais na sociedade, visando sempre melhorar o padrão de vida de todos.

Nesse sentido Eros Roberto Grau:

O enunciado do princípio expressa, de uma banda, o reconhecimento explícito de marcas que caracterizam a realidade nacional: pobreza, marginalização e desigualdades, sociais e regionais. Eis um quadro de subdesenvolvimento, incontestado, que, todavia, se pretende reverter. Essa reversão nada tem, porém, em relação aos padrões do capitalismo, de subversiva. É revolucionária apenas enquanto votada à modernização do próprio capitalismo. Dir-se-á que a Constituição, aí, nada mais postula, no seu caráter de Constituição dirigente, senão rompimento do processo de subdesenvolvimento no qual estamos imersos e, em cujo bojo, pobreza, marginalização e desigualdades, sociais e regionais, atuam em regime de causalção circular acumulativa-são causas e efeitos de si próprias¹⁶⁹.

Caio Prado Júnior, estudando a história econômica do Brasil, via no modelo de organização da economia brasileira a causa do subdesenvolvimento, uma vez que existia em função de interesses externos, desprezando os interesses de sua própria população. Suas palavras, de 1945, ainda se fazem atuais:

São todas essas circunstâncias que levarão a economia brasileira para novos rumos, que são os únicos que lhe sobriam para sair das contradições profundas em que se embrenhara. Isto é, refazer-se sobre outras bases, deixar de ser um simples fornecedor do comércio e dos mercados internacionais, e tornar-se efetivamente o que deve ser uma economia nacional, a saber, um sistema organizado de produção e distribuição dos recursos do país para a satisfação das necessidades de sua população.

¹⁶⁹GRAU, Eros Roberto. op. cit., p. 218.

Romper definitivamente com seu longo passado colonial, e fazer-se função da própria comunidade brasileira e não de interesses e necessidades alheios¹⁷⁰.

Ainda nesse sentido, de declarar a autonomia e a soberania econômica como fundamentos para o desenvolvimento do País, afirma José Afonso da Silva:

Se formos ao rigor dos conceitos, teremos que concluir que, a partir da Constituição de 1988, a ordem econômica brasileira, ainda de natureza periférica, terá de empreender a ruptura de sua dependência em relação aos centros capitalistas desenvolvidos. Essa é uma tarefa que a Constituinte, em última análise, confiou à burguesia nacional, na medida em que constitucionalizou uma ordem econômica de base capitalista. Vale dizer, o constituinte de 1988 não rompeu com o sistema capitalista, mas quis que se formasse um capitalismo nacional autônomo, isto é, não dependente. Com isso, a Constituição criou as condições jurídicas fundamentais para a adoção do desenvolvimento autocentrado, nacional e popular, que, não sendo sinônimo de isolamento ou autarquização econômica, possibilita marchar para um sistema econômico desenvolvido, em que a burguesia local e seu Estado tenham o domínio da produção, do mercado e a capacidade de competir no mercado mundial, dos recursos naturais e, enfim, da tecnologia¹⁷¹.

Para a realização do desenvolvimento, é necessária a atuação do Estado, seja por meio da regulação da atividade econômica privada, seja pela atuação direta do Estado-empresário, seja finalmente pelo correto direcionamento do orçamento público tendo em vista suas repercussões econômicas e sociais.

4.5.3.1. O Desenvolvimento na Visão de Joseph Schumpeter

Importante aqui destacar o conceito de desenvolvimento para o economista austríaco Joseph Schumpeter, uma vez que exerceu influência fundamental no novo paradigma do Direito Financeiro, a partir da concepção de moeda ativa. O conceito de desenvolvimento de Schumpeter foi apresentado em sua obra Teoria do Desenvolvimento Econômico, publicada em 1911.

¹⁷⁰PRADO JÚNIOR, Caio. **História econômica do Brasil**. 26. ed. São Paulo: Brasiliense, 2006. p. 225.

¹⁷¹SILVA, José Afonso da. **Curso de direito constitucional positivo**. 19. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2000. p. 770.

Schumpeter apresenta sua teoria do desenvolvimento usando como contraponto a teoria econômica clássica, que trabalha com a ideia de equilíbrio dos mercados, com acomodação da oferta e da demanda. É o que o autor denomina de fluxo circular da economia.

Segundo o economista, esse ciclo dos economistas clássicos é fechado e constante, terminando e se reiniciando. As alterações até podem acontecer dentro do ciclo, mas são alterações na combinação dos fatores já dados, e sempre dentro de um certo limite. As transformações são muito lentas e sempre baseadas em condições econômicas prévias.

Já para Schumpeter, o desenvolvimento somente acontecerá com o próprio rompimento do equilíbrio do fluxo circular¹⁷². Esse elemento inovador não se dará apenas com uma nova combinação dos fatores já dados, mas com a introdução de um fator novo. Um fator que provocará uma ruptura, uma revolução¹⁷³.

Esse fator novo pode se caracterizar como a criação de um novo bem; criação de novo método de produção, criado a partir de uma inovação tecnológica; abertura de um novo mercado; descoberta de uma nova fonte de matérias-primas, etc.

Assim, a inovação tecnológica está na base das novas descobertas (de bens, métodos ou fontes de matérias primas), que impulsionarão o

¹⁷²“O desenvolvimento, no sentido em que o tomamos, é um fenômeno distinto, inteiramente estranho ao que pode ser observado no fluxo circular ou na tendência para o equilíbrio. É uma mudança espontânea e descontínua nos canais do fluxo, perturbação do equilíbrio, que altera e desloca para sempre o estado de equilíbrio previamente existente. Nossa teoria do desenvolvimento não é nada mais que um modo de tratar esse fenômeno e os processos a ele inerentes.” SCHUMPETER, Joseph Alois. op. cit., p. 75.

¹⁷³“Nosso problema é o seguinte. A teoria do capítulo I descreve a vida econômica do ponto de vista do “fluxo circular”, correndo essencialmente pelos mesmos canais, ano após ano — semelhante à circulação do sangue num organismo animal. Ora, esse fluxo circular e os seus canais alteram-se com o tempo e aqui abandonamos a analogia com a circulação do sangue. Pois embora esta também mude ao longo do crescimento e do declínio do organismo, só o faz continuamente, ou seja, muda por etapas das quais podemos escolher um tamanho menor do que qualquer quantidade definível, por menor que seja, e sempre muda dentro do mesmo limite. A vida econômica também experimenta tais mudanças, mas experimenta outras que não aparecem continuamente e que mudam o limite, o próprio curso tradicional. Essas mudanças não podem ser compreendidas por nenhuma análise do fluxo circular, embora sejam puramente econômicas e embora sua explicação esteja obviamente entre as tarefas da teoria pura. Ora, essas mudanças e os fenômenos que surgem em seu curso são o objeto de nossa investigação. Mas não perguntamos: que mudanças dessa espécie levaram efetivamente o moderno sistema econômico a ser o que é? ou: quais as condições dessas mudanças? Apenas perguntamos, e no mesmo sentido que a teoria sempre pergunta: como acontecem tais mudanças e quais os fenômenos econômicos que as ocasionam?” Id. Ibid., p. 72-73.

desenvolvimento. Por esse motivo, os empresários empreendedores, aqueles que com sua ousadia e criatividade provocarão a revolução no mercado, **precisam dispor de crédito para investir em novas técnicas e bens de produção.**

Essa inovação será a verdadeira causa dos ciclos econômicos. Como explica Eugênio Gudín, depois de introduzida a inovação através da ação dos empreendedores, surgem os imitadores, dispostos a investir na nova tecnologia. Caso a economia esteja em situação de pleno emprego, a necessidade de investimentos para atrair fatores de produção para a nova tecnologia será maior. Nesse momento surge de novo a importância do crédito bancário¹⁷⁴.

Surge assim um novo ciclo econômico. Essa injeção de novos recursos, especialmente em caso de necessidade de deslocamento de fatores de produção já empregados, acarretará aumento dos preços. Essa é a fase de expansão.

Após essa fase de expansão, haverá uma fase de readaptação do mercado. As empresas que não se renovaram serão eliminadas do mercado. Os inovadores terão que se adaptar aos novos custos de produção. Nessa fase não haverá estímulos para inovação. Os inovadores pagarão de volta seus empréstimos, deflacionando a economia. É uma fase de depressão.

Após a fase de adaptação, ressurgem o equilíbrio. Agora o patamar de produção já é maior, em virtude da inovação assimilada, mas já há uma estabilização dos preços. Esse é o cenário propício para uma nova onda de inovações e o início de um novo ciclo econômico.

4.6. A Desarticulação entre o Direito Financeiro e o Direito Econômico. Neoliberalismo e a Meta Suprema de Estabilidade Cambial

Toda nossa exposição até aqui foi no sentido de demonstrar a necessária articulação entre o Direito Financeiro e o Direito Econômico para que a atividade financeira do Estado possa estar a serviço dos objetivos de superação do subdesenvolvimento e alcance do bem-estar geral.

¹⁷⁴GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Rio de Janeiro: Livraria Agir Ed., 1954-1956.v. 1, p. 168-169.

Ocorre que a hegemonia do neoliberalismo nas últimas décadas, rompendo com a concepção Keynesiana que prevalecia desde o final da Segunda Grande Guerra, tem levado a uma desarticulação entre o Direito Financeiro e o Direito Econômico, criando paradigmas financeiros ao Estado desvinculados de qualquer finalidade de progresso social.

A preocupação da Constituição de 1988 com o controle de gastos públicos (arts. 165 a 167) não pode estar separada da Ordem Econômica e da Ordem Social. Sem as possibilidades oferecidas pela Constituição Financeira, a Constituição Econômica se torna impotente.

Bercovici e Massonetto explicam que a mudança de função do fundo público é um fenômeno histórico observado a partir da década de 1970. Durante o “consenso Keynesiano” (1945-1973), o orçamento do Estado Social era investido em gastos sociais e serviços públicos, formando e reproduzindo mão-de-obra e acelerando o processo de acumulação de capital.

A partir da década de 1970, no entanto, o desenvolvimento tecnológico substitui a força de trabalho humana, e a pressão para o controle dos gastos públicos aliado à alta da taxa de juros transforma o regime de acumulação do capital, que passa de industrial para financeiro. Nessa nova fase, o fundo público passa a servir à remuneração do capital:

A partir da década de 1980, a retórica do controle do déficit público, vinculada ao discurso neoliberal de repúdio ao Estado, é acompanhada pelo aumento dos gastos públicos, graças às despesas com a política monetária, especialmente as altas taxas de juros. O déficit público defendido por autores como John Maynard Keynes e Michal Kalecki era o déficit público do pleno emprego. Hoje é o déficit público que garante a remuneração para o capital¹⁷⁵.

Assim, a garantia da remuneração do capital financeiro passou a ser, de fato, a nova função do Direito Financeiro. Para garantir a renda do capital, o Estado busca garantir o fluxo financeiro para o pagamento de juros, **além de garantir o valor real dos rendimentos por meio da estabilização monetária**, relegando a um segundo plano qualquer preocupação com o progresso social.

¹⁷⁵Cf. BERCOVICI, Gilberto; MASSONETTO, Luís Fernando. op. cit., p. 68-69.

A Constituição Econômica ficou não apenas impotente, sem o auxílio do Direito Financeiro, como também passou a ser demonizada, a ponto de ser culpada por crises econômicas, uma vez que é acusada de engessar a iniciativa empresarial e **inflacionar a economia**. Como explicam Bercovici e Massonetto:

A partir das últimas décadas do século XX, o padrão de financiamento público da economia do segundo pós-guerra passou a ser contestado, dando início à reação neoliberal e ao desmonte institucional do Sistema de Bretton Woods. Desde então, o paradigma constitucional que sustentara o Estado Social passou a ser frontalmente atacado, trazendo à tona questões que já pareciam superadas – a cisão entre a economia e as finanças públicas, a abstenção do Estado no domínio econômico e a pretensa neutralidade propugnada pelos liberais. Como consequência, a integração estruturante do paradigma dirigente foi substituída por um novo fenômeno, apto a organizar o processo sistêmico de acumulação na fase atual do capitalismo. O que se viu então foi o recrudescimento dos aspectos instrumentais da constituição financeira e o ocaso da constituição econômica, invertendo o corolário programático do constitucionalismo dirigente¹⁷⁶.

(...)

Como consequência, o direito financeiro, antes voltado à organização do financiamento público da economia capitalista e à promoção de políticas de bem-estar social, teve seu conteúdo profundamente modificado. Mais especificamente, o direito financeiro, antes voltado à ordenação da expansão material do sistema mundial a partir do paradigma keynesiano, deu lugar a um complexo normativo voltado à organização da expansão financeira do processo sistêmico de acumulação, adaptando seus principais instrumentos para a realização da segunda etapa do circuito D-M-D´ ou para o processo de acumulação em estado puro, D-D¹⁷⁷.

O pagamento de juros e amortizações do principal aos credores, o chamado serviço da dívida, tem uma posição desproporcional de privilégio dentro da ordem jurídica brasileira. No plano constitucional, existe o impedimento de qualquer controle parlamentar sobre o serviço da dívida. Com efeito, o art. 166, § 3º, II, veda que o Congresso anule qualquer despesa relativa ao serviço da dívida. Tal disposição fere frontalmente os princípios democrático e republicano, ainda mais se considerarmos o volume imenso de recursos que é destinado ao serviço da dívida.

¹⁷⁶BERCOVICI, Gilberto; MASSONETTO, Luís Fernando. op. cit., p. 59-60.

¹⁷⁷Id. Ibid., p. 66-67.

Na Lei Complementar 101 de 04 de maio de 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal, tal posição privilegiada é igualmente encontrada. Seu art. 9º estatui que, em caso de redução da receita estimada que venha comprometer o cumprimento das Metas Fiscais, fica o Poder Público obrigado a realizar contingenciamentos, vedado qualquer corte nas despesas do serviço da dívida. Mais adiante, o art. 17, § 6º, dispensa o Poder Executivo de apresentar o impacto orçamentário-financeiro e a demonstração da origem dos recursos em caso de criação ou aumento das despesas relativas ao serviço da dívida.

Além disso, há uma incompatibilidade constitucional entre o poder conferido ao Conselho Monetário Nacional (CMN) para a formulação de política monetária e a competência exclusiva do Congresso para legislar sobre essa matéria. De fato, o art. 2º da lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964, recepcionada como lei complementar pela atual ordem constitucional, estrutura o sistema financeiro e cria o CMN com a finalidade, entre outras, de formular política monetária.

No entanto, o Ato das Disposições Constitucionais transitórias (ADCT), em seu art. 25, retira a capacidade normativa (e conseqüentemente a competência para formular política monetária) do CMN, ao dispor que:

*Art. 25. Ficam revogados, a partir de cento e oitenta dias da promulgação da Constituição, **sujeito este prazo a prorrogação por lei**, todos os dispositivos legais que atribuam ou deleguem a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional, especialmente no que tange a:*

I - ação normativa;

A leitura do art. 25 do ADCT, em complemento com o art. 48 inc. XIII e XIV, que deixam claro que cabe ao Congresso Nacional regular a política monetária, retira a competência normativa do CMN.

Para superar essa polêmica, uma sucessão de medidas provisórias e leis deram sobrevida à capacidade normativa do CMN, até que a lei 8.392/91 prorrogou essa capacidade até que fosse promulgada a lei complementar mencionada pelo art. 192 da CF, redação que foi repetida pelo art. 73 da lei

9.069/95 (Plano Real). Essa lei complementar nunca foi editada. Uma prorrogação não poderia ser eterna.

Aumentando a polêmica sobre a competência do Executivo para formular política monetária, aos 20.06.1996 uma Circular do Banco Central instituiu o Comitê de Política Monetária (COPOM), com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros. O COPOM é composto somente por membros do Banco Central, o que confere uma autonomia indesejada a essa entidade, diminuindo drasticamente a transparência e controle de suas decisões. O interessante é que, se a formulação de política monetária pelo CMN já era contestável, o que se dirá de um comitê interno de uma entidade meramente executiva?

Não bastasse todos esses privilégios, mais recentemente a blindagem ao serviço da dívida pública reforçou seu *status* constitucional. A Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016 alterou o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para instituir o chamado Teto de Gastos (Novo Regime Fiscal- arts. 106 a 114), que limita os gastos públicos por vinte anos. De acordo com o novo regime, aplicável a partir de 2017, o orçamento de cada Poder da União, além do Ministério Público e Defensoria Pública da União, está limitado ao Orçamento de 2016, corrigido apenas pela inflação. Ou seja, não haverá aumento real de despesas¹⁷⁸. Ocorre que esses limites se aplicam a despesas primárias da União, ou seja, **o serviço da dívida pública está fora**.

A motivação alegada para esta Emenda foi a trajetória descontrolada dos gastos públicos, gerando déficits primários, inflação e obrigando ao aumento da taxa de juros. O reequilíbrio das contas públicas permitiria a redução da inflação, redução da taxa de juros e a consequente diminuição das despesas com o serviço da dívida. Com a mesma linha de argumentação, está em curso uma Reforma da Previdência. Mas a lógica está invertida:

É necessário que o homem volte a ser o centro das preocupações financeiras, e não o pagamento da remuneração do capital. Isso deve ser espelhado na sistemática orçamentária, acarretando a construção de um orçamento que coloque como preocupação

¹⁷⁸Para educação e saúde, os gastos deverão ser no mínimo equivalentes aos de 2017 (corrigidos pela inflação), podendo receber transferências de outras rubricas dentro do teto referente às despesas do Poder Executivo.

central a redução das desigualdades regionais e sociais, ao invés da remuneração do capital financeiro, o qual deve ser pago, mas não deve ser o centro da sistemática orçamentária e das preocupações financeiras da intervenção do Estado na economia. O ritmo da redução das desigualdades socioeconômicas seria ampliado e, ao invés de sermos um país financeiramente mais seguro por sermos bons pagadores de juros, nos tornaríamos um país financeiramente seguro por termos uma população com menor desigualdade socioeconômica. Isso certamente garantiria menor taxa de juros no futuro, em face da estabilidade que teríamos alcançado¹⁷⁹.

Uma política econômica (monetária, fiscal, cambial e creditícia) que tem como meta principal o alcance da estabilidade cambial, privilegiando a remuneração do capital financeiro, em detrimento do progresso econômico e social da Nação, representa uma verdadeira subversão da ordem constitucional, o que significa a própria negação do Estado de Direito. E as consequências não poderão ser outras que crise econômica, caos social e grave risco de ruptura institucional.

¹⁷⁹SCAFF, Fernando Facury. Dívida pública atrasa ampliação de direitos fundamentais e investimento público. **Consultor Jurídico**, 09 set. 2014. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2014-set-09/contas-vista-divida-publica-atrasa-ampliacao-direitos-fundamentais>>.

CONCLUSÃO

Como vimos ao longo da narrativa histórica, a política econômica do Estado brasileiro por muito tempo perseguiu o ideal de conversibilidade e adesão ao sistema do padrão-ouro. Essa conversibilidade serviria como um atestado de credibilidade, que permitiria ao País adentrar no circuito internacional de receptores de investimentos externos.

Apesar dessa meta, os balanços de pagamento sucessivamente negativos impediam a paridade legal de 1846 (27 *pence* de libra esterlina por mil-réis) e a adesão ao padrão-ouro, sendo necessário recorrer diversas vezes à inconvertibilidade.

Mesmo a política econômica de Rui Barbosa, que vimos detidamente no Capítulo 01, e que privilegiou o emissionismo e a industrialização, podendo ser considerada um primeiro ensaio de desenvolvimentismo em nosso País, ainda perseguia a meta da conversibilidade. Não podemos esquecer que o Decreto 165 de 17 de janeiro de 1890 apenas invertia a ordem dos acontecimentos: primeiro deveria haver incremento da atividade econômica estimulada por um aumento do meio circulante, e a seguir, com o aumento da produtividade e melhora dos termos de troca internacional, haveria uma valorização do câmbio e a consequente decretação da conversibilidade (depois de um ano de paridade).

Essa meta de conversibilidade só foi abandonada, e mesmo assim sob alegação de emergência temporária, pelo decreto-lei nº 23.501 de 1933, assinado por Getúlio Vargas, que instituiu o curso foçado da moeda nacional. E esse abandono só aconteceu diante da mais grave crise da história do capitalismo: a Grande Depressão de 1929-1939.

Só essa grave crise permitiu ao Brasil (e a diversos outros países) entender que o desenvolvimento deve ser de dentro para fora, e não o contrário. Não deve haver dependência e vulnerabilidade diante do capital externo, especialmente num país com tantas riquezas e potenciais como o nosso.

A ruptura com o padrão-ouro foi a ruptura com a forma tradicional de inserção do Brasil no quadro econômico mundial: fornecedor de matérias-primas, consumidor de produtos industrializados e receptor de empréstimos.

Viver em função dos interesses externos trazia não apenas vulnerabilidade econômica, mas também prejuízos ao desenvolvimento social da Nação.

A partir do Governo Revolucionário de Getúlio Vargas, há uma mudança de paradigma na política econômica nacional, e isso se fez através da fundação de uma nova institucionalidade legal.

No plano teórico, a crise do Estado Liberal, e a emergência do Estado Social trouxeram mudanças paradigmáticas sobre o Direito Financeiro, disciplina jurídica da atividade financeira estatal: afastou-se da preocupação exclusiva sobre os mecanismos financeiros necessários às atividades estatais, e passou a preocupar-se com as repercussões das decisões financeiras do Estado sobre a economia geral, ou seja, a utilização das Finanças Públicas como instrumento promotor de igualdade e equilíbrio econômico. Essa nova preocupação nasceu a partir da concepção da moeda como elemento ativo de indução do desenvolvimento, com base nas análises Keynesianas da macroeconomia. Esse novo patamar de preocupação correspondeu a uma nova concepção do Estado de Direito, que é o Estado do Desenvolvimento e Bem-Estar Social (Estado Social).

Mais tarde, com a integração do Estado Social no Estado Democrático e Social de Direito, a proteção social é fortalecida através do estabelecimento de mecanismos de concretização, especialmente através da participação da vontade popular, de medidas que garantam o bem-estar social. No Estado Democrático de Direito, o Estado ganha um papel mais ativo na concretização do bem-estar social, com um maior número de competências. E a atividade financeira estatal deve servir de suporte para esse novo papel mais ativo do Estado.

Ocorre que a hegemonia do neoliberalismo nas últimas décadas, rompendo com a concepção Keynesiana que prevalecia desde o final da Segunda Grande Guerra, tem levado a uma desarticulação entre o Direito Financeiro e o Direito Econômico, criando paradigmas financeiros ao Estado desvinculados de qualquer finalidade de progresso social.

Assim, a garantia da remuneração do capital financeiro passou a ser, de fato, a nova função do Direito Financeiro. Para garantir a renda do capital, o Estado busca garantir o fluxo financeiro para o pagamento de juros, **além de garantir o valor real dos rendimentos por meio da estabilização monetária**, relegando a um segundo plano qualquer preocupação com o progresso social.

No entanto, a estabilidade cambial não pode ser a meta, mas sim a consequência do progresso econômico e social da Nação. Sem dúvida o Estado deve ter preocupação com pressões inflacionárias decorrentes de ações que aumentem o nível de liquidez na economia, para proteger a renda do cidadão e a necessária previsibilidade para as relações econômicas. Mas isso deve estar conjugado com a missão constitucional de desenvolvimento.

Por fim, é importante lembrar que nossa defesa do crédito público e gastos públicos a serviço do desenvolvimento não prescinde de rigorosos controles da aplicação de tais recursos, em respeito aos princípios da eficiência, publicidade e moralidade administrativa insculpidos no *caput* do art. 37 da Constituição Federal.

Encerramos o trabalho com as palavras de Paul Hugon, analisando o sistema de emissão de moeda inconvertível na França entre 1870 e 1928, e que pode servir como referência para qualquer outro sistema de emissão de moeda de curso forçado:

Deu bons resultados porque suas qualidades de flexibilidade o permitiram, mas sobretudo, porque foi empregado com sabedoria e competência, porque as mesmas qualidades, quando mal utilizadas, teriam redundado praticamente em defeitos. Não nos esqueçamos jamais que instrumentos e sistemas monetários, quaisquer que sejam suas qualidades intrínsecas, só podem dar os resultados que os homens querem e sabem obter¹⁸⁰.

¹⁸⁰HUGON, Paul. op. cit., p. 44.

REFERÊNCIAS

ABREU, Cristiano Addario de. **A disputa monetária na Primeira República (1890-1906):** entre papelistas e metalistas: a moeda como projeção e resultado do real. 2014. Dissertação (Mestrado em História) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX.** 5. ed. Rio de Janeiro: Contraponto Ed., 2006.

BALEEIRO, Aliomar. **Rui, um Estadista no Ministério da Fazenda.** Rio de Janeiro: Casa Rui Barbosa, 1952.

BARBOSA, R. **O papel e a baixa do câmbio:** um discurso histórico: 1891. Rio de Janeiro: Reler, 2005.

BASTOS, P.P.Z. **Gestão macroeconômica, mudança institucional e revolução burguesa na era Vargas:** quando a ortodoxia foi superada? Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 146, ago. 2008. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1776&tp=a>.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; BASTOS, Pedro Paulo Zahluth (Orgs.). **Austeridade para quem?** balanços e perspectivas do Governo Dilma Rouseff. São Paulo: Carta Maior; Friedrich Ebert Stiftung, 2015.

BERCOVICI, Gilberto. **Constituição Econômica e desenvolvimento:** uma leitura a partir da Constituição de 1988. São Paulo: Malheiros Ed., 2005.

_____. Política econômica e direito econômico. **Revista de Ciências Jurídicas Pensar**, Fortaleza, v. 16, n. 2, p. 562-588, jul./dez. 2011. Disponível em: <<http://periodicos.unifor.br/rpen/article/view/2163>>. Prova de erudição do Concurso para Professor Titular de Direito Econômico e Economia Política da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

_____; MASSONETTO, Luís Fernando. A Constituição Dirigente invertida: a blindagem da Constituição Financeira e a agonia da Constituição Econômica. **Boletim de Ciências Económicas da Universidade de Coimbra**, Coimbra, v. 49, p. 57-77, 2006.

BONAVIDES, Paulo. **Do Estado liberal ao Estado social.** 7. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2007.

BORGES, Florinda Figueiredo. **Intervenção estatal na economia: o Banco Central e a execução das políticas monetária e creditícia**. 2010. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

CARVALHO SANTOS, João Manoel. **Código Civil brasileiro interpretado**. 2. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1938, v. 12.

CATAPANI, Márcio Ferro. **Títulos públicos: natureza jurídica e mercado**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

COMPARATO, Fábio Konder. Ensaio sobre o juízo de constitucionalidade de políticas públicas. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, ano 35, n. 138, p. 39-48. abr./jun. 1998.

_____. Significado e perspectivas da crise atual. **Carta Maior**, 08 nov. 2015. Disponível em: <<https://www.cartamaior.com.br/>>.

COSTA, Luciana Pereira. **Disciplina jurídica do câmbio e política pública**. 2009. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

DALLARI, Dalmo de Abreu. **Elementos de teoria geral do Estado**. 22. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2001.

DE CHIARA, José Tadeu. Juros. In: GORGA, Érica; PELA, Juliana Krueger (Orgs.). **Estudos avançados de direito empresarial: estudos em homenagem à Professora Rachel Sztajn**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013. p. 163-200.

_____. **Moeda e ordem jurídica**. Tese (Doutorado) - Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

DILLARD, Dudley. **A teoria econômica de John Maynard Keynes**. Trad. Albertino Pinheiro Júnior. São Paulo: Pioneira, 1964.

FAUSTO, Boris. **História do Brasil**. 2. ed. São Paulo: Ed. Universidade de São Paulo, 1995.

FERREIRA, Waldemar. A estipulação de pagamento em moeda estrangeira. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 38, 1942.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Do progresso ao desenvolvimento: Vargas na Primeira República. In: XXXII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA DA ANPEC, 2004. Disponível em: <https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD13_2004_fonseca.pdf>.

_____. Gênese e precursores do desenvolvimentismo no Brasil. **Revista Pesquisa & Debate**, Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política – Departamento de Economia da PUCSP, v. 15, n. 2, p. 225-256, 2004. Disponível em: <http://professor.ufrgs.br/pedrofonseca/files/genese_e_precursos_do_desenvolvimentismo_no_brasil.pdf>.

_____. **A Revolução de 1930 e a economia brasileira**. Disponível em: <<http://professor.ufrgs.br/pedrofonseca/publications/revolu%C3%A7%C3%A3o-de-1930-e-economia-brasileira-0>>.

_____; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Metalistas x papelistas: origens teóricas e antecedentes do debate entre monetaristas e desenvolvimentistas. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, p. 203-233, maio/ago. 2012.

_____; SALOMÃO, Ivan Colangelo. Heterodoxia e Industrialização em contexto agrário-exportador: o pensamento econômico de Rui Barbosa **América Latina en la Historia Económica**, México, v. 22, n. 1, p. 150-178, ene./abr. 2015. Disponível em: <<http://professor.ufrgs.br/pedrofonseca/publications/heterodoxia-e-industrializa%C3%A7%C3%A3o-em-contexto-agr%C3%A1rio-exportador-o-pensamen-0>>.

_____; VAN DER LAN, Cesar Rodrigues; CUNHA, André Moreira. Os pilares institucionais da política cambial e a industrialização nos anos 1930. **Revista de Economia Política**, v. 32, p. 597-614, 2012. Disponível em: <http://professor.ufrgs.br/pedrofonseca/files/os_pilares_institucionais_da_politica_cambial.pdf>. p. 1-14.

FRAGA NETO, Armínio. Respostas à altura da crise. **O Globo**, Rio de Janeiro, 16 set. 2015.

FRANCO, G.H.B. **A moeda e a lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013). 1. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

_____. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**. Rio de Janeiro: BNDES, 1983.

FURTADO, C. **Formação econômica do Brasil**. 32. ed. São Paulo: Nacional, 2005.

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 12. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2007.

GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Rio de Janeiro: Livraria Agir Ed., 1954-1956. 2 v.

HARVEY, David. O neoliberalismo não acabou, alerta David Harvey [Entrevista]. **Carta Maior**, 31 mar. 2009. Disponível em: <<https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/O-neoliberalismo-nao-acabou-alerta-DavidHarvey/7/15194>>.

HUGON, Paul. **A moeda**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1972.

KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Trad. Mário R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

MARX, Karl. **O capital**. Livro I. São Paulo: Centauro, 2005.

MASCARO, Alysson Leandro. Crise brasileira e direito. **Blog da Boitempo**, 29 fev. 2016. Disponível em: <<https://blogdaboitempo.com.br/2016/02/29/crise-brasileira-e-direito/>>.

_____. **Estado e forma política**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2013.

_____. **Filosofia do direito**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

_____. **Introdução ao estudo do direito**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MASSONETO, Luís Fernando. **O direito financeiro e o capitalismo contemporâneo: a emergência de um novo padrão normativo**. 2006. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MEDAUAR, Odete. **Direito administrativo moderno**. 16. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

OLIVEIRA, Regis Fernandes; HORVATH, Estevão. **Manual de direito financeiro**. 5. ed. rev. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

PACHUKANIS, Evgeny. **Teoria geral do direito e marxismo**. São Paulo: Acadêmica, 1988.

PARK, Thais Hae Ok Brandini. **O Plano Real e o balanço de pagamentos do Brasil**. 2015. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

PAULANI, Leda. A crise econômica do Brasil de uma perspectiva marxista. [Entrevista]. **TV Boitempo**, 16 out. 2015. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=yAHRC-8MZp4>>.

POLANYI, Karl. **A grande transformação**: as origens da nossa época. Rio de Janeiro: Elsevier Campus, 2000.

_____. **The mechanism of the world economic crisis** (From “Der Osterreichische Volkswirt”, 1933). Traduzido para o inglês por Kari Polanyi Levitt. Disponível em: <www.karipolanyilevitt.com>.

PRADO JÚNIOR, Caio. **História econômica do Brasil**. 26. ed. São Paulo: Brasiliense, 2006.

PROJETO de Imagens de Publicações Oficiais Brasileiras. Latin American Microform Project (LAMP) no Center for Research Libraries (CRL). Disponível em: <<http://www-apps.crl.edu/brazil/ministerial>>.

RUGISTSKY, Fernando Monteiro. **O movimento dos capitais**: contribuição à crítica das teorias do ciclo econômico. 2009. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2014.

SCAFF, Fernando Facury. Dívida pública atrasa ampliação de direitos fundamentais e investimento público. **Consultor Jurídico**, 09 set. 2014. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2014-set-09/contas-vista-divida-publica-atrasa-ampliacao-direitos-fundamentais>>.

SCHULZ, John. **A crise financeira da Abolição**: 1875-1901. Tradução Afonso Nunes Lopes. São Paulo: Edusp, 1996.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. Trad. Maria Sílvia Possas. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

SILVA, José Afonso da. **Curso de direito constitucional positivo**. 19. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2000.

SILVA, Maria Luiza Falcão; OLIVEIRA, Maria Teresa Ribeiro de. O Brasil no padrão ouro: a Caixa de Conversão de 1906-1914. **História Econômica & História das Empresas**, v. 4, n. 1, p. 83-113, 2001. Disponível em: <<http://www.abphe.org.br/revista/index.php/rabphe/article/view/88>>.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

TORELLI, Leandro Salman. Os interesses da elite paulista na criação da Caixa de Conversão: os debates parlamentares (1898-1914). **Leituras de Economia Política**, Campinas, v. 12, p. 1-23, jan. 2006 / dez. 2007. Disponível em: <www.revistalep.com.br/index.php/lep/article/download/35/32>.

TORRES, Heleno Taveira. **Direito constitucional financeiro: teoria da Constituição financeira**. São Paulo: Thomsom Reuters; Revista dos Tribunais, 2014.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Fundamentos de direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

_____. **Teoria geral do direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.