

Lei Monetária

ADVERTÊNCIA

Em seu número de dezembro de 1948, a REVISTA BRASILEIRA DE ECONOMIA divulgou os comentários e sugestões da Comissão de Técnicos Brasileiros e Norte-Americanos sobre o Projeto de criação do Banco Central, ora em discussão no Congresso. Assim procedeu com o intuito de oferecer aos estudiosos dos problemas econômicos nacionais uma documentação autorizada e oportuna.

No presente número, com idêntico propósito, são publicados os estudos e debates relativos à elaboração da Lei Monetária, também, atualmente, em andamento no Congresso.

Para maior comodidade de leitura e análise, os documentos foram reunidos na seguinte ordem :

I) Texto do Projeto de Lei Monetária, apresentado pelo Sr. Deputado ALDE SAMPAIO, com as respectivas justificações;

II) Parecer do Sr. Deputado DANIEL FARACO, Relator da matéria na Comissão de Indústria e Comércio;

III) Voto do Autor contrário ao Parecer do Relator;

IV) Exposição do Sr. Professor OCTAVIO GOUVELA DE BULHÕES, Chefe da Secção de Estudos Econômicos e Financeiros, do Ministerio da Fazenda, convidado, pela Comissão de Indústria e Comércio para levar-lhe a sua contribuição teórica, como especialista no assunto.

PROJETO DE LEI MONETÁRIA

Apresentado pelo Sr. Deputado ALDE SAMPAIO

- 1 — Considerando que o sistema monetário à base ouro requer condições econômicas, prevaletentes no país que o adota; condições que não se verificam no Brasil, como demonstram as tentativas falhas de implantação do sistema, em todo o curso de sua história, desde o período colonial;
- 2 — Considerando que o Brasil jamais deixou de ter em circulação o papel moeda como seu principal elemento monetário; e que foram muito curtos e meramente experimentais os períodos em que pôde manter a moeda-papel regulada por lastro ouro; e que, somente sob inevitável prejuízo posterior, pôde manter conjuntamente as duas moedas em circulação;
- 3 — Considerando que em consequência das perturbações causadas pelas duas grandes guerras mundiais, o sistema monetário à base ouro, com a moeda representada por um pêsço certo de ouro fino, deixou praticamente de existir como fato generalizado no universo e, dificilmente poderá retornar em período curto de tempo, deixando, portanto, de ser uma aspiração recomendável para os países que já o não adotavam;
- 4 — Considerando que nenhuma significação apresenta o fato da criação de uma moeda-ouro fictícia sem que a ela por nenhum traço se ligue o papel moeda em circulação; como da mesma sorte, nenhuma significação representa a simples declaração do poder público de que o papel moeda em circulação se acha garantido por um depósito de ouro que não se utiliza para conversão e não serve de freio às emissões;
- 5 — Considerando, por outro lado, que os estudos econômicos demonstram que o poder político pode instituir um sistema monetário à base de papel moeda, que dessem-

- penhe, com o mesmo grau de estabilidade de valor, as funções da moeda-ouro, uma vez que regule convenientemente o seu funcionamento;
- 6 — Considerando, que assim sendo, o Brasil dever ter por assente que o seu sistema monetário se constitui por papel-moeda de curso forçado, onde o ouro aparece simplesmente como estalão de medida de valor, no ambiente internacional;
 - 7 — Considerando, em outra ordem de idéias, que o valor da unidade monetária, se pode representar, no decorrer do tempo, em função do seu poder aquisitivo em face de um conjunto de mercadorias apropriadamente escolhidas;
 - 8 — Considerando que, a despeito da tendência de se igualarem no curso normal do tempo, não é possível unificar o valor interno da moeda no mercado nacional, com o seu valor externo no mercado internacional, como se ambos se originassem dos mesmos fatos prolongados em extensão;
 - 9 — Considerando que a quantidade de moeda exigida como meio circulante de um país não pode permanecer continuamente a mesma para períodos longos de tempo, e nem ainda dentro de um mesmo ano; pois há que atender, em período longo, ao desenvolvimento econômico da população e, em período curto, às variações de ação comercial que se manifestam nas diferentes épocas do ano, requerendo, para isso, aumentos definitivos e aumentos acidentais, que se processam em condições diversas;
 - 10 — Considerando que a interferência da moeda na vida de um país é das mais complexas pela sua ação e das mais graves pelos seus efeitos, e necessita ser convenientemente regulada por processos científicos; o que não é possível conseguir-se senão através de um órgão perfeitamente habilitado para este fim;
 - 11 — Considerando que, além das razões internas relativas ao bem-estar econômico da população, o Brasil, com a assi-

natura do convênio de Bretton-Woods, assumiu compromisso internacional de fixidez de câmbio que não poderá manter sem uma firme política de estabilidade do valor interno da moeda, o que exige a aprovação de um rumo determinado para ser seguido com continuidade de ação;

12 — Considerando, por último, que a regulação da função monetária cabe, em decisão final, ao poder político, cujos atos perniciosos exercidos com as formalidades legais, eximem os seus autores de responsabilidade, submetendo-os exclusivamente à sanção do julgamento histórico;

O Congresso Nacional decreta:

Artigo 1.º — A moeda nacional será constituída por notas emitidas pelo Tesouro e por êle autenticadas, mediante a autorização do Congresso Nacional, tendo curso forçado no território da Nação, com poder liberatório irrestrito.

Parágrafo único. — Terá curso como moeda nacional, com poder liberatório limitado pelo pêsô para as grande quantias, as moedas de trôco, cunhadas em metal ou liga de metais.

Artigo 2.º — A unidade monetária será representada pelo *cruzeiro*, o qual se fraciona em submúltiplos centesimais com a designação de *centavos*.

Artigo 3.º — O valor interno da moeda nacional terá como estalão de aferimento o nível médio dos preços, relativos a um ano básico ou grupo básico de anos, tomado como ponto de referência e determinado através de um *preço-grama*, constituído por mercadorias típicas do mercado nacional.

Parágrafo primeiro — Na composição do *preço-grama*, selecionar-se-ão as mercadorias de modo que cada uma satisfaça, tanto quanto possível, aos seguintes requisitos:

- a) ser de produção nacional;
- b) sofrer pequenas variações de qualidade na forma em que é oferecida à venda, ou ser, pelo menos, representada por um tipo geral, facilmente identificável;

- c) estar sendo oferecida em livre concorrência;
- d) ser acentuadamente isenta de depreciação proveniente da época da colheita;
- e) ser de fácil arbitragem na sua exploração, ou cuja exploração possa ser facilmente intensificada ou parcialmente abandonada.

Parágrafo segundo — Na composição do *preço-grama*, além da escolha pelos requisitos das mercadorias, mencionados no parágrafo anterior, contemplar-se-á a influência do mercado externo introduzindo mercadorias nacionais de consumo interno, sujeitas aos preços quer de importação, quer de exportação.

Parágrafo terceiro — Constituirá, no momento presente, o *preço-grama nacional*, sujeito às alterações que a prática indicar, o nível médio dos preços, das mercadorias abaixo mencionadas, com os preços colhidos na Capital Federal, ou nas Capitais dos Estados onde mais característico seja o mercado de cada uma delas, ou calculados pela média de preços de diversas capitais:

- a) mercadorias nacionais não sujeitas, ou insignificamente ou fortuitamente sujeitas aos preços do mercado externo: arroz; aves domésticas; bananas; batatas; carne verde; cal; charque; fubá de milho; garrafas de vidro; goiabada; laranjas; leite condensado; manteiga; sabão; sal; tijolos e toucinho.
- b) mercadorias nacionais de consumo interno, com influência de preços de exportação ou importação: algodão; baga de mamona; banha; chocolate; cimento nacional; couro verde; ferro em vergalhão; fumo; ouro (no mercado livre); papel de embrulho nacional; piaçava e pregos.

Artigo 4.º — O valor interno da moeda nacional, representar-se-á pelo inverso, multiplicado por 10.000, do nível médio dos preços correspondentes a cada ano, configurando-se

pelo índice 100 o nível dos preços, relativo ao ano básico, ou grupo básico de anos, tomado por ponto de referência.

Parágrafo único — As variações anuais do valor interno da moeda nacional proclamar-se-ão como *coeficientes de valorização* ou de *desvalorização*, os quais serão representados pelo número de vezes que o índice de cada ano excede ou se contém no índice do ano básico, ou grupo de anos, configurado por 100.

Artigo 5.º — O valor externo da moeda nacional terá como estalão simultâneo de aferimento o preço médio anual do *dólar* norte-americano como moeda internacional e o preço médio anual do *ouro* no mercado externo; e representar-se-á pelo inverso do preço médio correspondente a cada ano, multiplicado por 10.000, configurando-se pelo índice 100 o preço médio relativo ao ano básico ou grupo básico de anos, tomado como ponto de referência.

Parágrafo único — As variações anuais do valor externo da moeda nacional proclamar-se-ão como *coeficiente de valorização* ou de *desvalorização*, os quais serão representados pelo número de vezes que o índice de cada ano excede ou se contém no índice do ano básico, ou grupo básico de anos, configurado por 100.

Artigo 6.º — As divergências entre os valores interno e externo da moeda nacional serão designadas pela denominação de *disparidade*, e proclamar-se-ão por uma taxa percentual, tendo por base o índice do valor interno da moeda. Quando não houver divergência entre o valor interno e o valor externo da moeda nacional, proclamar-se-á o valor externo da moeda em *paridade histórica*, se os índices forem relativos ao triênio básico de que trata o artigo oitavo; e em *paridade temporária*, se relativos a um triênio auxiliar. Se a paridade se verificar concomitantemente em relação ao *ouro* e ao *dólar*, dir-se-á, ainda, que é *coincidente*. Aplicar-se-ão à *disparidade* os mesmos qualificativos de *histórica* e *temporária*. A *disparidade* será ainda *favorável* ou *desfavorável*, conforme o

valor externo da moeda seja superior ou inferior ao valor interno.

Parágrafo primeiro — O valor do *dólar* corrigido pelos índices dos preços internos dos Estados Unidos, dispensará a igualdade dos dois índices para efeito de proclamação da *paridade coincidente*.

Parágrafo segundo — As divergências até 10 % entre os índices dos valores internos e externos da moeda não infirmarão a declaração de paridade.

Artigo 7.º — As variações do valor da moeda, quer no mercado interno, quer no mercado externo, que não excedam de 10% a base de referência recuada pelo menos de cinco anos e que não sejam sucessivas no mesmo sentido, serão proclamadas como inexistentes para qualquer efeito legal, em virtude de lei vigente ou que venha a ser promulgada, em decorrência da ação da moeda como unidade de medida dos valores.

Artigo 8.º — Os anos de 1910 a 1912 passarão a constituir o triênio básico de referência para a verificação das variações dos valores internos e externos do cruzeiro, por meio do *nível médio dos preços*, com o valor índice de 100; adotando-se como *nível auxiliar de referência* o triênio 1937/39, computado com o índice de 28 sôbre o triênio básico para o valor interno da moeda e com os índices respectivos de 10 e 18, para os valores externos referentes ao *ouro* e ao *dólar*. Os mesmos triênios são tomados, presentemente, como base de referência para as paridades histórica e temporária.

Meio Circulante em Moeda Nacional

Artigo 9.º — O meio circulante em moeda nacional constituir-se-á pelas notas emitidas pelo Tesouro, formando um *quantum* temporariamente fixo, e por um *suplemento* variável, em acôrdo com as necessidades momentâneas da circulação.

Artigo 10 — O numerário formado pelo *quantum* temporariamente fixo da circulação monetária será revisto de cinco em cinco anos (período presidencial) pelo Congresso Nacional, que o alterará ou o conservará inalterável, de acôrdo com as necessidades econômicas.

Parágrafo único — Na alteração do *quantum*, a lei a êle incorporará preferentemente parte do suplemento variável em circulação, determinando novo limite para o *suplemento* variável, que vigorará para o período vindouro, completando-se com emissão o que vier a faltar para atender ao resultado determinado pelo Artigo 16 e seus parágrafos.

Artigo 11 — O numerário formado pelo suplemento variável da circulação será constituído por notas do Tesouro emitidas para atender às necessidades da Carteira de Redesconto, a qual será substituída pelo Banco Central, quando fôr criado, e terá um limite máximo fixado semestralmente através da taxa percentual sôbre o capital e reservas dos estabelecimentos bancários, de tal modo que se satisfaçam as determinações constantes do Artigo 16 e seus parágrafos.

Parágrafo único — Na incorporação do *suplemento* variável ao *quantum* fixo da circulação monetária de que trata o parágrafo único do artigo anterior, a Carteira de Redesconto ou o Banco Central, quando existir, se constituirá em débito com o Tesouro Nacional da importância incorporada, a qual será resgatada por pagamento mensal e na conformidade dos fatos econômicos.

Política Monetária

Artigo 12 — Fica criado o Conselho Técnico Monetário, o qual passará a funcionar junto ao Banco Central, quando êste fôr criado e se instituirá em órgão auxiliar do Poder Legislativo em tudo quanto se referir à moeda e à política monetária. O Conselho Técnico Monetário será constituído por cinco membros, um dos quais seu Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República com a aprovação do Se-

nado Federal, dentre técnicos de ilibada reputação e notável saber em economia monetária, os quais perceberão vencimentos iguais aos de Ministro do Tribunal de Contas, e somente perderão os seus lugares por sentença judicial. O Conselho Técnico Monetário terá uma Secretaria, uma Biblioteca especializada e uma Secção Técnica, cujos quadros serão formados por funcionários públicos transferidos, em comissão, até sua organização definitiva.

Artigo 13. — Incumbe ao Conselho Técnico Monetário:

- a) coligir, continuamente, os dados estatísticos e por meio deles acompanhar e analisar os fatos referentes à circulação monetária;
- b) pré-determinar a quantidade de moeda que deve existir em circulação;
- c) indicar o estado do meio circulante, determinando o grau de inflação ou de deflação existente;
- d) apresentar, trimestralmente, um quadro dos índices dos preços internos e dos índices do preço de ouro e das moedas típicas internacionais, em referência a triênios anteriores, tomados como base; e os respectivos valores interno e externo da moeda, com seus coeficientes de valorização e desvalorização;
- e) determinar o grau de paridade ou de disparidade em taxas percentuais, entre os valores interno e externo do *cruzeiro*;
- f) analisar os dados estatísticos referentes à renda nacional, à população, ao volume das transações meramente financeiras e ao importe anual das despesas públicas a fim de indicar, periodicamente, o grau de enriquecimento ou de empobrecimento do País, e a taxa da relação entre o volume das transações financeiras e o volume das transações econômicas;

- g) determinar o volume real das transações econômicas e indicar a taxa anual das despesas públicas em relação à renda nacional e ao volume real das transações econômicas;
- h) enviar, anualmente, ao Congresso Nacional, no início da elaboração orçamentária, uma exposição circunstanciada sobre a situação do meio circulante, acompanhada de informações e elementos necessários às normas de ação da política monetária nacional.

Artigo 14 — A política monetária terá por objetivo a conservação da estabilidade do valor da moeda, quer no mercado interno, quer no mercado internacional.

Artigo 15 — A estabilidade do valor interno da moeda será conseguida pela alteração da quantidade de moeda existente em circulação, de tal modo que o nível médio dos preços de que cogita o art. 3.º se conserve praticamente invariável para os anos seguintes.

Artigo 16 — A política monetária será conduzida mediante a determinação prévia da quantidade de moeda que deverá existir no fim de cada quinquênio a que se refere o artigo 10, como soma do *quantum* fixo e do suplemento variável.

Parágrafo primeiro — A determinação da quantidade de moeda será obtida por meio da equação circulatória, atribuindo-se uma taxa anual de crescimento para o volume das transações e corrigindo-se no fim de cada ano a quantidade prevista, mediante o confronto do nível médio dos preços, de tal modo que o aumento *anuo-percentageal* da quantidade de moeda seja o mesmo que o aumento *anuo-percentageal* do volume real das transações.

Parágrafo segundo — A taxa de variação percentual do volume das transações será aquela para a qual o nível médio dos preços obtidos pela equação circulatória seja, aproximadamente, o mesmo que o nível médio real dos preços, obtido estatisticamente; salvo as divergências provenientes de causa geral econômica, tal como crise cíclica ou grandes alterações anor-

mais no comércio externo, cujos efeitos não sejam corrigíveis por ação monetária.

Parágrafo terceiro — Se, em qualquer ano, houver emissão grandemente excessiva, aguardar-se-á a invariabilidade do índice dos preços de um a outro ano, para prosseguir no aumento do meio circulante, em conformidade com o parágrafo primeiro.

Artigo 17 — A estabilidade do valor externo da moeda aferir-se-á pela pequena variabilidade da taxa real de câmbio e conseguir-se-á pela ação das diversas medidas consignadas no Artigo 19.

Artigo 18 — A política de controle cambial, antes de preservar a estabilidade do valor externo da moeda, conduzirá a taxa de câmbio para o seu valor real, tendo em conta as paridades histórica e temporária de que trata o Artigo 6.º.

Artigo 19 — Para regularização da estabilidade do valor externo da moeda nacional ficam instituídas as seguintes medidas legais :

- a) ficará reservada, do ouro em depósito do Banco do Brasil, a importância de Cr\$ 100.000.000,00 (cem milhões de cruzeiros), que passará a constituir o fundo de estabilização do câmbio, a qual será movimentada para impedir as oscilações acidentais da taxa real do câmbio em vigor;
- b) passarão a ser cobrados em ouro ou em vales bancários em moedas internacionais, mensalmente relacionadas, 10 % das taxas das tarifas aduaneiras em vigor;
- c) a taxa de 5 %, que ora recai sobre as cambiais de importação, passará a ser variável, a partir de zero como limite inferior, determinando-se pela taxa de disparidade a que se refere o Art. 6.º, de acordo com as instruções dadas pelo Conselho Técnico Monetário para cada período de três meses;
- d) continuará em vigor o controle das importações e das exportações, mantendo-se a licença prévia para as im-

portações, e instituindo-se listas livres e listas com graus de prioridade, para as importações e exportações;

- e) sempre que a taxa nominal de câmbio em vigor não coincidir com a taxa real, de tal modo que se proclame a disparidade de que trata o Art. 6.º, serão instituídas duas taxas de câmbio, a mais baixa das quais será fixa pelo espaço de um semestre e se aplicará para as listas livres de importação e as listas de prioridade de exportação de que trata a alínea "d"; a segunda será variável e aplicar-se-á às listas dependentes de prioridade de importação e às listas livres de exportação. Enquanto perdurarem as duas taxas, conservar-se-á inativo o fundo de que trata a alínea "a" dêste artigo;
- f) logo que permitam os acórdos internacionais assinados pelo governo brasileiro, serão transformados em impostos "ad valorem" os atuais direitos alfandegários cobrados por tarifas específicas.

Artigo 20 — Dentro dos três primeiros meses de cada ano, o Conselho Técnico Monetário apresentará ao Congresso Nacional e ao Presidente da República o relatório da situação monetária do país e das conseqüências econômicas, decorrentes da política monetária e financeira adotada no ano extinto, em referência ao ano anterior e ao ano inicial do quinquênio.

Parágrafo único — No relatório o Conselho Técnico Monetário apresentará, em quadro comparativo, a taxa de aumento ou redução do volume real das transações comerciais, do aumento ou redução das transações financeiras e econômicas, a taxa de aumento ou redução das despesas públicas, a taxa de aumento da população. E pela análise desses elementos, em conjunto com os dados estatísticos monetários, apresentará o grau de inflação ou deflação provocado; o grau de incidência do volume das transações financeiras sobre as econômicas; o grau de disparidade entre o valor interno e ex-

terno do *cruzeiro*; o grau de prosperidade no ambiente nacional e o grau de prosperidade no ambiente internacional.

Artigo 21 — São proclamados como de ação política perniciosa, para fim de julgamento dos homens públicos, os atos do govêrno que tenham por efeito, quer trazer o desequilíbrio do estado normal da circulação, provocando estados de inflação ou de deflação, quer aumentar a taxa de relação entre as despesas públicas e o volume real das transações econômicas, com prejuízo do grau de prosperidade da Nação.

Artigo 22 — Para execução desta lei o Presidente da República expedirá regulamento no prazo de noventa dias e a seguir organizará o Conselho Técnico Monetário na forma prescrita pelo Artigo 12.

Artigo 23 — Após dozes meses de funcionamento do Conselho Técnico Monetário, o Presidente da República encaminhará ao Congresso Nacional a proposta de organização do quadro definitivo dos funcionários.

Artigo 24 — Ficam revogados o decretos n. 5.108, de 18 de dezembro de 1926, e demais disposições em contrário.

COMENTÁRIO EXPLICATIVO DOS ARTIGOS DA LEI MONETARIA

A razão de ser da presente lei monetária tem os seus fundamentos expostos nos considerandos que a precedem os quais constituem a sua verdadeira justificação; limitamo-nos aqui, a título de comentários, a explicar a natureza de alguns dos seus artigos e a trazer luz sôbre outros.

Artigo 1.º — Considera-se a nota do Tesouro como a moeda nacional, substituindo-se assim a moeda-mercadoria por um instrumento de natureza jurídica feito à sua feição, e que a substitui. O fato do poder político impor *atos jurídicos* em substituição a *atos econômicos* é comum na vida dos povos e o único requisito essencial para isto é que o ato jurídico guarde relação de identidade com o ato de economia livre a que se substitui. Também, comumente, *elementos jurídicos* se subs-

tituem a *elementos econômicos*, e basta citar os papéis de bôlsa a que se acham vinculados bens econômicos que não aparecem nas transações. No papel-moeda, o poder político cria o instrumento jurídico que se vincula de modo geral, aos bens de negócio do país e o adapta ao exercício da função econômica da moeda. O essencial para o funcionamento está em conduzir o meio circulante constituído por papel-moeda, reproduzindo com fidelidade o que ocorre com o seu modelo, a moeda-mercadoria, em obediência aos fatos naturais. O papel-moeda, desde que instituído sob cópia da moeda-mercadoria, conserva-se autônomo como se fôsse real elemento econômico; e a estabilidade do seu valor como unidade de medida, no decurso do tempo, depende da conservação do seu poder aquisitivo, tal como se dá com a moeda-ouro, na qualidade de moeda-mercadoria. Acompanhando-se os fatos em virtude dos quais a moeda-ouro mantém o seu poder aquisitivo, criar-se-á situação idêntica para o papel-moeda.

O presente projeto de lei tem por fundamento essas observações e pretende estabelecer o mecanismo em razão do qual o papel-moeda segue os trâmites de funcionamento da moeda-ouro, como a moeda-mercadoria entre tôdas reconhecida, a de maior estabilidade.

Artigo 3.º — O valor de uma unidade de medida, qualquer que ela seja, necessita não sômente ser fixo, como também ser suscetível de aferimento para reconhecer-se a sua invariabilidade. A moeda como unidade de medida dos valores, ainda a moeda-ouro, é uma unidade imperfeita, pois não se conserva fixa no tempo. O aferimento dá a conhecer o grau de variação havida. A moeda-ouro, entretanto, apresenta as variações mínimas e ora num, ora no outro sentido; o que quer dizer que retorna ao seu valor inicial, sobretudo se não se considera um período extremamente longo de tempo. A moeda-papel, se bem regulada, pode apresentar esta mesma característica de quase invariabilidade; mas, se alterada em alto grau, não pode retornar à situação anterior e permanece na sua última situação, tal como ocorre, como caso excepcional, na quebra de padrão do sistema da moeda-ouro.

O estalão de aferimento do valor da moeda se constitui através do seu poder aquisitivo sobre um conjunto de mercadorias, de tal sorte que a alteração do preço-médio dessas mercadorias, em duas épocas sucessivas, revela a causa geral que atingiu todos os preços e venha representar a variação havida na unidade de medida.

A escolha das mercadorias deve, por conseguinte, ter em vista a sua reduzida alteração de preços *por causas econômicas* para que as modificações observadas possam ser atribuídas à *causa monetária* de variação do valor da moeda. Chamamos de preço-grama a lista dessas mercadorias escolhidas, acompanhadas de seus respectivos preços, pelos quais se determina o nível médio dos preços nas diferentes épocas.

Artigo 4.º — O valor de qualquer unidade de medida é o inverso do resultado da medição; pois que a quantidade se representa pelo número de vezes que a unidade de medida se contém na grandeza cuja medição se efetua. Para a moeda, com o seu estalão de aferimento do artigo anterior, os resultados seriam frações decimais, o que os tornaria inconvenientes para uso. Dai haver-se multiplicado por 10.000, para partir-se sempre com o número 100 como valor inicial da moeda.

O exemplo seguinte esclarece a aplicação do artigo: Tomando por ponto de referência, com o nível 100, o triênio 1937-39; o nível dos preços do ano de 1943 foi de 148; o valor da moeda correspondente ao triênio representa-se por 100, correspondente ao ano de 1943 representa-se por 67.

Artigo 4.º — Parágrafo único — O parágrafo tem por objeto dar uma noção de grandeza da variação da moeda, havida no decorrer do tempo. Em lugar de uma taxa percentual de variação, que não daria resultados uniformes, adotou-se o critério de comparar entre si os poderes aquisitivos de duas épocas, chamando de *coeficiente* o número de vezes que um é superior ao outro.

Exemplo — Tomando por ponto de referência, com o número 100, o triênio de 1937-39; o valor da moe-

da nacional em 1943 representou-se por 67; o coeficiente de desvalorização foi de 1,48, obtido pela divisão de 100 por 67.

Artigo 5.º — Já fizemos ver, nos considerandos, que não é acertado unificar os valores interno e externo da moeda, que nem sempre coincidem, ainda mesmo quando se tratasse de moeda ouro, pois qualquer mercadoria quando utilizada como moeda adquire um valor próprio diverso do valor de troca que teria se empregada simplesmente como mercadoria. A diferença entre o valor interno e o valor externo da moeda foi chamada de *disparidade* e o que a teoria de Cassel, universalmente aceita, declara é que no decorrer do tempo, afastadas as causas que a determinaram, a disparidade tende a desaparecer, igualando-se, em nova situação, os valores interno e externo da moeda.

No sistema de papel-moeda, ou meio circulante misto de moeda-papel e moeda-ouro, no período da disparidade, o preço do ouro no mercado interno passa a ser aquilutado pelo valor externo da moeda nacional, e não pelo seu valor interno; daí a sua evasão, do país onde a disparidade é desfavorável ao valor interno

Daí também ser contra-indicado, no sistema de papel-moeda, tomar uma moeda-ouro fictícia como base de valor para a unidade monetária. Assim fazendo, ter-se-á como estalão de aferimento do valor interno da moeda o seu valor externo em duas épocas distintas; e a medição das variações obtidas é falseada nos seus resultados.

Esta observação é importante para o julgamento do sistema adotado no presente projeto de lei, pois que a idéia vulgar é que o sistema monetário à base de papel-moeda não dispensa a existência de uma moeda-ouro como unidade de medida, a qual constitui, ao mesmo tempo, o padrão de referência do valor do papel-moeda. Só nos períodos de paridade absoluta entre os valores interno e externo da moeda, que são raros na vida dos povos de economia instável, a presunção teria cabimento. Como as condições reais são outras para a grande maioria das nações, segue-se que o sistema é inacei-

tável por imperfeito. A base de unidade de poder aquisitivo revelada por um conjunto de mercadorias do mercado interno, é-lhe neste particular muito superior.

Havendo sido distinguido o valor externo do valor interno da moeda, o Artigo 5.º institui o seu estalão de aferimento próprio. O mercado internacional ainda se guia nas suas relações de troca por uma moeda predominante que seria de toda conveniência se conservasse indefinidamente em estado de paridade em seus valores interno e externo, comprando sempre a mesma mercadoria no mercado internacional, salvo as alterações provenientes de causas econômicas. A libra esterlina manteve por muito tempo essa condição, no mesmo passo em que se constituía a moeda predominante universal, pelo vulto de operações em que intercedia. Após a última grande guerra, o dólar ocupou-lhe o lugar de predominância, sem que tenha, entretanto, podido manter até o presente a condição de estabilidade de valor interno, o que lhe tira a possibilidade de paridade universal.

Em razão disto, foram instituídos dois padrões de aferimento, um relativo à moeda predominante através da qual se realizam em maior vulto as operações internacionais, outro relativo ao ouro que por circunstâncias naturais é a mercadoria que conserva a maior fixidez de valor no decorrer do tempo.

A forma pela qual se apresenta a aferição de valor é idêntica à concernente ao valor interno. O exemplo seguinte esclarece a aplicação do artigo.

Tomando por ponto de referência, com o número 100, o triênio 1937-39; os índices dos preços médios do dólar e do ouro em 1943, foram respectivamente 111 e 119; o valor da moeda nacional correspondente ao triênio representa-se por 100, correspondente ao ano de 1943, por 90 para o dólar e 92 para o ouro.

Artigo 5.º — Parágrafo único —

Exemplo : Tomando por ponto de referência com o número 100, o triênio 1937-39, o valor externo da moeda nacional em 1943, representou-se por 90 para

o dólar e 92 para o ouro, o coeficiente de desvalorização foi de, respectivamente, 1,11 e 1,08 obtidos pela divisão de 100 respectivamente por 90 e por 92.

Artigo 6.º — O valor externo da moeda nacional aquilutado pelo seu poder de compra no mercado internacional sofre influências de natureza econômica e de natureza política que não se manifestam no mercado interno; de modo que dificilmente se pode escoar um longo período de tempo sem que sobrevenham divergências entre o valor interno e o valor externo da moeda, provocadas por alterações do valor externo da moeda no decorrer do tempo. É o que em linguagem analítica se traduz dizendo que as coordenadas do valor externo da moeda nacional mudam periodicamente por efeito da política do comércio internacional; pelo que não pode, o valor externo da moeda, ter um estalão longínquo de referência.

Essas influências também se manifestam quando o país adota a moeda-ouro, mas aí os fenômenos aparecem em aspecto contrário: o valor externo da moeda se conserva praticamente fixo e as divergências entre os dois valores vêm como consequência das variações no valor interno, gerando a disparidade, a qual tende, naturalmente, a corrigir-se pela entrada ou pela saída de ouro.

Em razão desses fatos adotamos as duas paridades que denominamos de *histórica*, relacionada a uma situação imutável de referência, e a que denominamos de *temporária*, correspondente a um período de tempo em que as condições vigentes conservam inalteradas as coordenadas de referência.

Para atender aos fatos resultantes da instabilidade de que cogita o Artigo 5.º, tomamos ainda em consideração as situações de paridade quer referentes ao dólar, como moeda típica internacional, quer ao ouro como mercadoria de valor pouco variável, ainda em períodos longos, se bem que não seculares, de tempo. A prática demorada do sistema poderá encaminhar-se para a determinação de parâmetros que liguem as épocas longínquas entre si, permitindo que se possa ter noção precisa das alterações do valor na evolução histórica dos

povos; mas propositadamente nos abstinemos do assunto para não mais complicá-lo.

O exemplo seguinte elucida o significado das designações e completa-as com a apresentação de um quadro de aplicações práticas.

Tomando por ponto de referência, com o número 100, o triênio básico de 1910-12, o valor interno do cruzeiro se representa, no ano de 1943, pelo índice 20, o valor externo relativamente ao dólar pelo índice 17,2. A disparidade histórica, referente ao dólar, é desfavorável, na taxa de 14 %.

O seguinte quadro elucidativo, dá as disparidades históricas e temporárias relativas ao triênio básico de 1910-12 e ao auxiliar de 1937-39, para os anos de 1942 a 1945.

ANOS	Índices do valor interno da moeda	Índices do valor externo da moeda ref. ao ouro	DISPARIDADE		Índices do valor externo da moeda ref. ao dólar	DISPARIDADE	
			Hist.	Temp.		Hist.	Temp.
1910							
1911	100	100	0		100	0	
1912							
1942	22	8,6	- 60 %		17,2	- 21 %	
1943	20	8,7	- 56 %		17,2	- 14 %	
1944	15	8,8	- 41 %		17,7	+ 12 %	
1945	12	8,9	- 25 %		17,3	+ 44 %	
1937							
1938	100	100		0	100	0	
1939							
1942	78	89		+ 14 %	95		+ 20 %
1943	71	90		+ 26 %	95		+ 32 %
1944	53	91		+ 71 %	95		+ 79 %
1945	42	92		+ 119 %	96		+ 128 %

Obs. — O sinal negativo é correspondente à disparidade desfavorável, e o positivo à favorável.

Artigo 7.º — Desde muito vêm os economistas proclamando a necessidade de reajustamento dos valores atribuídos às coisas em períodos distantes de tempo e alterados em virtude

das variações do valor da moeda na qualidade de unidade de medida. Se uma unidade de medida foge ao atributo específico de ser imutável, impõe-se como única solução possível, a correção dos resultados falsos. Se uma área de terra foi medida com um metro defeituoso ninguém insistirá em que deva prevalecer o resultado numérico da medição; o mesmo deve-se admitir para a moeda quando reconhecida a sua variação.

O Artigo sétimo do projeto não tem, todavia, por objeto estabelecer as correções devidas às alterações do valor da moeda e às conseqüentes relações de direito que resultam dessas correções; mas desde logo atender às instabilidades acidentais do valor da moeda, quer no mercado interno quer no externo, prescrevendo um campo normal de oscilação de valor, dentro do qual seria precipitado realizar as correções. A moeda, como já dissemos, é uma unidade imperfeita e a lei se há de ajustar a essa imperfeição. No caso, o ajustamento consiste em não pretender levar as correções a um grau incompatível com a realidade. É o que faz o dispositivo isentando de correção as pequenas variações.

Artigo 8.º — Os dois triênios adotados são os que apresentam maior característica de estabilidade, nas épocas consideradas. O trênio de 1910-12 é, nesse caso, particularmente notável; pois são mínimas as variações dos preços internos e das taxas cambiais; o triênio 37-39 representa somente um período onde as variações são menos intensas, numa época de acentuados distúrbios monetários.

Artigos 9.º, 10 e 11 — Os estudos doutrinários fazem ver que a quantidade de moeda que necessita existir como meio circulante de um país deve acompanhar o volume das operações econômicas. A moeda legal, de poder liberatório irrestrito, é a base de todo o meio circulante, e compete ao poder político regular-lhe a quantidade, em acôrdo com as exigências das operações econômicas. Nas comunidades progressivas, o que constitui a regra de nossa época, o volume das operações econômicas cresce constantemente e sem bruscas alterações conduzindo ao aumento continuado e de alguma maneira uniforme, da quantidade de moeda; a par, porém,

dêsse aumento continuado decorrente do crescimento do volume das transações provenientes do progresso, ocorre a irregularidade momentânea da produção e das transações de comércio em vista do qual há mister aumentos e retrações acidentais do meio circulante. Ora, para atender à perfeita adaptação entre o meio circulante e as operações econômicas, basta determinar o ponto a que não atingem as irregularidades, de vulto, das operações comerciais e admitir a elasticidade do meio circulante além dêsse ponto. É o que o projeto determina com a composição do meio circulante formado por um "quantum" fixo e um suplemento variável.

A determinação do "quantum" fixo do meio circulante constitui indubitavelmente atribuição do poder político, quer pela natureza do ato do lançamento da moeda, quer pelas vantagens que decorrem da utilização da moeda criada. Já o ato de suprir as deficiências acidentais do meio circulante é uma operação a que se pode admitir a natureza comercial e, assim sendo, é preferível que o poder político o deixe a cargo de instituições particulares.

O sistema em voga no Brasil é, porém, o da emissão, pelo Tesouro das notas que constituem o suplemento variável do meio circulante, o que dá validade de moeda legal a tôdas as notas em circulação. O sistema é recomendável não só pela fiscalização que a êste respeito exerce o poder político, como pelo franco recebimento das notas independentemente da confiança que inspire o estabelecimento particular. O Artigo 11 do Projeto ratificou nesse sentido a experiência brasileira.

Artigo 12 — O encargo do poder político de suprir o meio circulante de moeda legal sujeita-se, pelo interesse nacional, a determinações técnicas, sem as quais o encargo é mal cumprido por inciência das coisas. Por outro lado, a faculdade de emitir dinheiro, mediante razões subjetivas de cada momento, dá lugar ao abuso do poder político de servir-se do dinheiro emitido para propinas perdulárias, corrompendo-o no desempenho da sua missão de criar o bem-estar das populações.

Para que se tenha um sistema monetário à base de papel moeda que funcione sem a influência dos pretextos ocasionais, há mister a criação de um órgão técnico que traga a conheci-

mento a verdade indubitável dos fatos em seus termos concretos, em face dos quais não possam prevalecer argumentos abstratos. Só assim o sistema de papel-moeda copia um dos fundamentos do sistema à base-ouro que tem como anteparo contra os erros da ação política, os efeitos imediatos e evidentes do mal causado; efeitos que, ante a insistência, vão até ao desmoronamento do sistema, com perda irreparável e visível do patrimônio da Nação.

O Conselho Técnico Monetário, com o respeito que as suas decisões imprimam, constitui, por conseguinte, uma peça indispensável do sistema à base de papel-moeda sem a qual o seu funcionamento é arbitrário e os resultados a que conduz estão isentos de julgamento seguro; o que quer dizer que o sistema funciona fora de toda a técnica da ciência da administração.

O projeto, instituído o Conselho Técnico Monetário, cria um órgão de instrução dos fatos para esclarecimento da ação política e ao mesmo tempo um órgão de apuração de responsabilidade para quem, com consciência de seus atos, se sobrepõe à evidência dos males que causa.

Artigo 16 — Este artigo tem por finalidade instituir a base de processo para condução da política monetária, tal como preceitua a ciência da direção administrativa: primeiro prevendo ou pré-determinando o resultado a que se deve chegar, em seguida corrigindo, no curso da execução, a previsão feita para que, ao fim do período, estejam acordes os resultados previstos e os reais, em face do objetivo que se pretende alcançar. No caso, com a política monetária o que se pretende alcançar é a estabilidade do valor da moeda, tal como consignado no Artigo 14, tendo por elemento de ação a quantidade de moeda que se procura regular com êsse fim.

Artigo 16 — Parágrafos primeiro e segundo — Os dois parágrafos, primeiro e segundo, concretizam os meios de ação para cumprimento do Artigo 16, no que se refere ao valor interno da moeda.

A observação tem demonstrado que o aumento de volume das transações comerciais de um país representa, nos períodos

normais do tempo, uma taxa uniforme sobre o volume anterior; de sorte que se a quantidade de moeda deve acompanhar o volume das transações, a consequência é também o aumento uniforme e regular do meio circulante através de uma taxa percentual sobre a quantidade existente de moeda.

Desta sorte, o primeiro cálculo de aproximação sucessiva das futuras quantidades anuais de moeda é feito com o emprêgo de uma taxa admitida para o progresso natural do país, em face dos dados estatísticos anteriores. O subscritor deste projeto, no seu livro "Lições de Economia Circulatória e de Economia Repartitiva", descreve um meio de determinação dessa taxa, que como se sabe foi estimada pelo economista GUSTAVO CASSEL no valor de 3 % como taxa média universal, mas o processo adotado não exige esse cálculo, pois que se baseia no equilíbrio entre a quantidade da moeda, ou mais propriamente entre o volume monetário e o volume das transações, revelado pelo índice dos preços; tal como quem procura numa balança, pouco a pouco, obter a pesada que conduz ao ponto zero do mostrador.

O parágrafo primeiro dá o processo de determinação da quantidade prevista de moeda que deverá existir no fim de cada quinquênio, em vista do qual se vai, anualmente, aumentando o meio circulante; o Parágrafo segundo, traz o processo de ir corrigindo, pelas manifestações reais, os resultados de cada ano, de sorte, que se mantenha a estabilidade do valor da moeda, confirmada pela invariabilidade do nível médio dos preços.

Como a taxa de crescimento da quantidade de moeda deve ser a mesma que a taxa de aumento do volume das transações e como a equação circulatória traduz os fatos resultantes da ação da moeda, os valores dela deduzidos devem estar de acordo com os observados como dados reais.

Por conseguinte, o nível dos preços deduzido da equação circulatória deve coincidir com o nível médio dos preços, com o dado estatístico; e a taxa de aumento da quantidade de moeda deve ser aquela que corresponda à igualdade desses dois valores.

O processo de determinação da taxa de aumento da quantidade de moeda, consiste, portanto, em deduzir pela equação circulatória a taxa de valores para o nível médio dos preços. Obtida essa taxa legal, corrige-se a previsão da quantidade de moeda que se havia obtido por meio de uma taxa arbitrária.

O exemplo seguinte dá um molde de aplicação do parágrafo 1.º, supondo-se, em curso, o ano de 1934, e, em expectativa, os resultados de aplicação do parágrafo 2.º.

Tomando-se o quinquênio normal de 1934-39 e admitindo-se a taxa média anual de 3 % para o aumento de volume das transações, os meios circulantes previstos para cada ano, com o acréscimo sucessivo de 3 %, ou deduzidos da equação $M = M_0 (1+n)^c$, seriam com a disposição em quadro, abrangendo todos os elementos do problema :

ANOS	Meio circulante previsto em milhões de cruzeiros	Nível dos preços ref. ao triênio de 1910/1912	Taxa anual de variação do volume das transações	Nível médio dos preços calculados para as taxas de variação do volume das transações		
				2 %	3 %	4 %
1934	3.157	251	3 %			251
1935	3.251	?	?			251
1936	3.398	?	?			251
1937	3.500	?	?			251
1938	3.605	?	?			251
1939	3.713	?	?			251

No exemplo preencheu-se com o símbolo interrogatório a casa numérica que, em continuação, deveria ser preenchida com os dados reais que haveriam de resultar, ano por ano, do aumento de moeda feito de acordo com a revisão; a quarta coluna levaria os números correspondentes às taxas de variação que se deduziriam da equação circulatória na forma estipulada, isto é, de modo que o nível dos preços na quinta coluna igualasse os inscritos na terceira coluna como dados estatísticos.

O valor por essa forma obtido para a taxa de variação do volume das transações na quarta coluna serviria de funda-

mento para a determinação da quantidade de moeda do ano seguinte que se haveria de inscrever na segunda coluna.

Infelizmente, porém, não é possível dar um exemplo real do processo, para comprovar-lhe a aplicação, pois os aumentos do meio circulante, na vida transata do país, não obedeceram a determinação prévia. Contudo, para elucidar o processo e demonstrar a sua aplicabilidade, em período de vida econômica normal, ainda que sujeito a grandes aumentos do meio circulante, apresentamos o quadro abaixo onde são comparados os níveis médios de preço colhidos com dados reais e os calculados pela equação circulatória em operação inversa da que se haveria de fazer na aplicação do processo para o seu verdadeiro fim.

A equação simplificada determinante dos índices dos preços, a qual serve de base à aplicação do processo, é a seguinte :

$$P_1 = P_0 \times \frac{M_1}{M_0 (1 + n)^c}$$

Onde P_1 e M_1 são respectivamente o nível dos preços e a quantidade de moeda legal de qualquer dos anos; P_0 e M_0 os mesmos elementos para o ano 1934. A letra "n" representa a taxa por cento, escrita em forma decimal, da variação do volume das transações e "c" o número de anos entre o ano em cálculo e o ano inicial do quinquênio, assim para o ano de 1936, seria "c" igual a 1936 — 1934, ou seja, igual a 2.

A disposição do quadro dos resultados será :

ANOS	Meio circulante real	Níveis dos preços ref. ao triênio 1910/12	Níveis dos preços calculados para as taxas de variação do volume das transações			
			2 %	3 %	4 %	5 % 6 %
1934	3.157	251				251
1935	3.612	365				278
1936	4.050	304				303
1937	4.550	327				337
1938	4.825	341				341
1939	4.970	350				341

Verifica-se pelo quadro, que o índice real de 1935 está presumidamente registado errado; e que de 1938 a 1939 houve queda das transações, certamente devido à influência da guerra européia, fato que concorreu em seguida, após a entrada dos Estados Unidos, conforme a continuação dos cálculos revelaria, para alteração em sentido contrário, com notável aumento do volume real das transações.

O cálculo de previsão da quantidade de moeda está dado por um exemplo do Livro "Lições de Economia Circulatória e de Economia Repartitiva", na lição 39.^a, para aquêles que a êle queiram recorrer.

Artigos 17, 18 e 19 — A série de artigos prescreve os meios para obter a estabilidade do valor externo da moeda; ressaltando-se, porém, que essa estabilidade não pode significar fixidez indefinida do valor externo, pois que depende ela do valor interno da moeda e das alterações provenientes do mercado internacional.

A estabilidade do valor externo representa portanto em mais perfeito significado a preservação da paridade. Sômente com a política geral da estabilidade monetária no âmbito interno é possível cogitar, ainda que sob pressão do poder público, da estabilidade do valor externo da moeda, por período que não seja excessivamente alongado.

Os textos dos dispositivos são suficientemente claros para entendimento e por outro lado, o estudo que os justificasse como matéria doutrinária exigiria extensão excessiva da justificativa do projeto, ato de que o autor se exime, apoiando-se no trabalho que sôbre o assunto publicou sob o título de "Paridade do Poder Aquisitivo do Cruzeiro".

Artigo 21 — O Poder Político é o poder supremo na sociedade e os seus atos ainda quando perniciosos ficam acima de qualquer poder corretor. Sômente o dever e a perfeita noção do que se tenha como o verdadeiro interêsse coletivo podem bem conduzir os dirigentes da sociedade, ocupantes dos mais altos postos. Se êsses dirigentes se orientam nas suas ações tendo em vista vantagens pessoais de mando ou de pres-

tigio partidário, quando não os interesses pecuniários próprios, os instrumentos da política monetária são-lhe uma arma de consecução fácil de seus intentos.

O Artigo tem por fim deixar bem clara a responsabilidade dos autores dos males causados ao país, perante o julgamento histórico dos seus atos e, portanto, de sua personalidade. Por menos que pareça, êsse julgamento exerce grande efeito psicológico e não deve ser desprezado como meio de conduzir o homem público ao verdadeiro cumprimento do dever, obrigando-o a fazer o que é certo, ainda quando as aparências sejam em sentido contrário e venham em prejuízo de sua popularidade momentânea.

Esta lei é apresentada, como projeto, ao Congresso Nacional por um dos seus co-autores, o Deputado que a subscreve; originou-se, porém, no Conselho Econômico da Confederação Nacional da Indústria, por solicitação do seu então Presidente, o saudoso Senador ROBERTO SIMONSEN, e teve como membros da comissão que a elaborou o Deputado subscritor e os senhores DJACIR LIMA MENEZES e LUIZ SOUZA GOMES e como prestigioso colaborador voluntário o acatado e conhecido economista patricio LUIZ NOGUEIRA DE PAULA. O primitivo projeto teve a revisão de todos os membros do Conselho Econômico da Confederação Nacional da Indústria, entre os quais o professor JOSÉ NUNES GUIMARÃES, e ora se apresenta sob a forma em que foi aprovado por êsse órgão técnico.

II

PARECER DO RELATOR, SR. DEPUTADO DANIEL FARACO,

NA COMISSÃO DE INDÚSTRIA E COMÉRCIO

Sob o título de Lei Monetária, o ilustre Deputado por Pernambuco e insigne Professor de Economia Política Sr. ALDE SAMPAIO apresentou, a esta Comissão de Indústria e Comércio, um projeto que vise a estabilizar, em base racionais, o valor de nossa moeda, quer no mercado interno, quer no mercado internacional (art. 14). Posteriormente, foi o projeto

encaminhado à Mesa da Câmara e, tomando o n. 23, de 1949, distribuído a êste órgão técnico e à Comissão de Finanças.

Bastaria a assinatura do eminente parlamentar, cuja maestria no trato dos assuntos econômicos e financeiros esta Comissão e a Câmara se habituaram a admirar, para conferir à proposição autoridade à altura da relevância da matéria. Maior ainda se torna essa autoridade pela origem do projeto em estudo, pois, como esclarece S. Excia. :

“Esta lei é apresentada, como projeto, ao Congresso Nacional, por um dos seus coautores, o Deputado que a subscreve; originou-se, porém, no Conselho Econômico da Confederação Nacional da Indústria por solicitação do seu então Presidente, o saudoso Senador ROBERTO SIMONSEN, e teve como membros da comissão que a elaborou o Deputado subscritor e os senhores DJACIR LIMA MENEZES e LUIS SOUSA GOMES e como prestigioso colaborador voluntário o acatado e conhecido economista patriótico LUIS NOGUEIRA DE PAULA. O primitivo projeto teve a revisão de todos os membros do Conselho Econômico da Confederação Nacional da Indústria, entre os quais o Professor JOSÉ NUNES GUIMARÃES, e ora se apresenta sob a forma em que foi aprovado por êsse órgão técnico”. (Justificação do projeto, parte final).

Cabe-me, por designação do Sr. Presidente, a grande responsabilidade de relatar o projeto em referência que constitui, a meu ver, a mais interessante tentativa jamais feita, no Parlamento Brasileiro, com o fim de regular, por método científico, moeda nacional, cuja interferência na vida do país, como muito bem acentua o Deputado ALDE SAMPAIO em seus considerandos, “é das mais complexas pela sua ação e das mais graves pelos seus efeitos”.

Hão de permitir os ilustres colegas que inicie êste relatório, firmando certos conceitos em tórno da essência e dos característicos fundamentais da moeda, sem qualquer preten-

são a doutrinar na espécie, mas com plena consciência de quanto é indispensável, para que o debate não se transforme numa estéril logomaquia, estabelecer com clareza qual o sentido das expressões utilizadas. Na verdade e infelizmente, de tal natureza e amplitude são os interesses em jôgo e tantas as boas e más teorias construídas para explicar os fenômenos monetários, que a ausência de um entendimento preliminar acêrca dos conceitos mais elementares pode conduzir a repetição do episódio da confusão das línguas.

Conceito de Moeda

Tôda definição é perigosa. Muitas vêzes, porém, não há como evitar correr-lhe os riscos, menos com a finalidade de encerrar em algumas palavras todos e tão sòmente os característicos do objeto a definir, do que, como no presente caso, com a de estabelecer um ponto de partida para eliminar certos conceitos falsos ou inadequados que perturbam o raciocínio e emaranham a discussão. Nem há porque constranger-se ante o trabalho humilde de fixar certas observações que, como adverte KNUT WICKSELL, “podem parecer simples e mesmo terríveis, mas nove vêzes em dez são esquecidas enquanto se raciocina” (Lectures on Political Economy, vol. II, pág. 18).

Pode-se definir a moeda : um instrumento irrestritamente aceito como intermediário, nas trocas.

A troca é, a um tempo, condição e finalidade da moeda. Torná-la possível em grande escala e, ainda, facilitá-la e propiciar que ela se processe em boa ordem e sem prejuízos, quer para os permutantes quer para a coletividade, é sua função precípua da qual decorrem tôdas as demais que lhe possam atribuir e que, como diz acertadamente VON MISES, “podem reduzir-se à função do dinheiro como meio comum de troca”.

Convém insistir sôbre êste ponto, para bem compreender os objetivos do projeto ALDE SAMPAIO e para, desde logo, repelir muitas impropriedades que costumam introduzir-se de contrabando no conceito de moeda com o qual lidam o grande

público e mesmo muitas pessoas responsáveis pela política monetária ou em posição de sobre ela influir, quer na imprensa, quer no Parlamento.

Assim, por exemplo, cabe repetir a idéia de que a moeda, para ser *boa* ou *sã*, deve ter seu valor assegurado como mercadoria, ou para usar expressão de todo incorreta e apesar disso muito em voga, deve possuir *valor intrínseco*.

Mesmo aceitando-se, com VON MISES, a tese de que toda moeda supõe um ponto de partida no qual seu valor esteve ligado ao do valor-mercadoria do material monetário (LUDWIG VON MISES, *Teoria del Dinero y del Credito*, trad. editada por M. AGUILLAR, Madrid, pág. 118 e seguintes), tese de interesse puramente histórico, não é possível desconhecer a evidência de ter o dinheiro, num estágio mais adiantado da civilização, sua base no poder liberatório que lhe confere o Estado, sem com isto desconhecer outra evidência, ou seja, a de não bastar esse poder liberatório para manter estável o poder aquisitivo da moeda.

É o que reconhece o ilustre autor do projeto, aceitando a chamada teoria nominalista, quando afirma, num dos considerandos (n. 5):

“por outro lado... os estudos econômicos demonstram que o poder político pode instituir um sistema monetário à base de papel moeda que desempenhe, com o mesmo grau de estabilidade de valor, as funções da moeda-ouro, uma vez que regule convenientemente o seu funcionamento”.

Daí afastar-se o projeto, decididamente, dos “old fetishes” mencionados por ROOSEVELT em seu famoso memorando à Conferência de Londres, em 1933, dentre eles o maior de todos: o fetiche do padrão-ouro. É que a exigência de um valor intrínseco, para a moeda, nada mais representa hoje em dia senão uma reminiscência histórica dos tempos em que estando a economia circulatória em seus primórdios, não era possível apoiar o valor do dinheiro em base menos imperfeita e dis-

pendiosa. Justifica-se assim, a percuciente afirmação de KEYNES : “Na verdade o padrão-ouro é já uma relíquia bárbara” (JOHN MAYNARD KEYNES, *A Tract on Monetary Reform*, página 172). E se, atualmente, o ouro faz parte ainda de mecanismos monetários como o de *Bretton Woods*, é que persistem, também, outras “relíquias bárbaras” na organização das nações, privando o direito internacional de sanções eficazes que assegurem a confiança no cumprimento dos tratados. Tal fato, entretanto, não pode ser desprezado e daí a realística declaração do Chanceler do Tesouro Britânico, na proposta para a criação da International Clearing Union, apresentada ao Parlamento em 1943, em documento no qual se reconhece o estilo keynesiano :

“O ouro ainda possui grande valor psicológico que não foi diminuído pelos atuais acontecimentos; e o desejo de possuir uma reserva-ouro para contingências imprevistas é provável que permaneça... O objetivo da Clearing Union é o de suplantar o ouro como fator dominante, não porém o de dispensá-lo”. (Proposals for an International Clearing Union, presented by the Chancellor of the Exchequer to Parliament by command of His Majesty — April 1943 — VI The Position of Gold under the Plan).

Dá-se, enfim, no terreno monetário, o que se verifica no campo da segurança individual. Com o aperfeiçoamento do mecanismo da segurança pública, não se faz mais necessário que o cidadão carregue normalmente armas para defender-se dos ladrões. Mas as circunstâncias de tempo e lugar, em que esse mecanismo não funciona devidamente, impõe, muitas vezes, o recurso aos velhos e imperfeitos métodos de garantir a integridade física e o patrimônio, sem que, entretanto, ninguém pretenda voltar a restabelecê-los como sistema, regredindo assim na organização jurídica pela qual tais métodos puderam ser quase completamente abandonados.

Conceito de Estabilidade Monetária

Na verdade, tôda a discussão em defesa do valor intrínseco como característico fundamental da moeda *boa* ou *sã* visa, em última análise, a evitar e possivelmente impedir os abusos dos Governos, sempre tentados a obter, mediante emissões, recursos que seria impopular e por vêzes impossível conseguir de outra forma. É, pois, contra a desvalorização dos signos monetários que se levantam os paladinos do “valor intrínseco”. E enquanto não se descobrirem métodos que reduzam consideravelmente o custo da produção do ouro e outros metais monetários — hipótese dia a dia mais plausível — não cessará de todo o clamor dos “metalistas” contra a heresia “papelista”.

Acontece, porém, que não basta, para o correto desempenho das funções monetárias, garantir a moeda contra a sua desvalorização. Em outras palavras, os inimigos a temer, no caso, não se resumem nos governos, emissionistas, mas incluem também aquêles fatôres que promovem a valorização do dinheiro.

Tornou-se, infelizmente, lugar comum êsse de apresentar a “valorização do cruzeiro” ou o “aumento do poder aquisitivo da nossa moeda” como um bem em si, uma aspiração das massas populares endossada, não só por espíritos demagógicos, mais ainda por pessoas bem intencionadas e cultas, vítimas porém de sua boa fé ao aceitarem postulados correntes, mas de todo infundados, como dogmas desta infeliz ciência que é a Economia Política, onde todos se sentem com o direito de opinar, mesmo sem conhecer.

Basta, com efeito, meditar alguns minutos para compreender que a valorização da moeda é um mal tão grande como a desvalorização e, sob certos aspectos, mais perniciosa. Para demonstrá-lo, cumpre discutir aqui o conceito de estabilidade monetária que WICKSELL considera “um dos mais importantes obietivos práticos da economia política” (obra citada, volume II, pág. 8).

Tempo houve em que a palavra “estabilização” gozou de grande prestígio entre nós. Dava-se-lhe então o sentido de fixação da quantidade de ouro em que se poderia converter a moeda nacional, quando assim preferissem seus portadores. Sob a influência desse prestígio, foi promulgado o Decreto número 5.108, de 18-12-1926, o qual criava, em seu artigo 5.º, a Caixa de Estabilização.

Esse conceito de estabilidade monetária — que se reduz afinal ao do padrão-ouro — não possui nenhuma base científica e tem conduzido, na prática, a retumbantes fracassos, nele incluído, como um dos menores, o do próprio Decreto número 5.108.

Com efeito, que se pretende obter com a estabilidade? O único fim visado só pode ser o do bom funcionamento do sistema monetário. E, para tal fim, o importante é que a moeda mantenha estável o seu valor, ou em outras palavras, o seu poder aquisitivo em face do conjunto de bens necessário à vida e não apenas em termos de um metal, cuja principal aplicação consiste em satisfazer reclamos mais ou menos caprichosos do luxo e da ostentação.

Estabilidade do Poder de Compra

Peço vênia à Comissão para repetir que a função primária e essencial da moeda, função da qual decorrem tôdas as demais a ela atribuíveis, é servir de intermediária nas trocas. Pondera, a respeito o Professor EUGÊNIO GUDIN :

“Ninguém deseja a moeda pela própria moeda . . . e sim pelo seu poder de compra. Ninguém procura a moeda *per se* e sim pelas unidades de poder de compra que ela representa, já que não há outro meio de dispor de poder de compra geral senão sob a forma de moeda” (Princípios de Economia Monetária, página 20).

Ora, como ensina IRVING FISHER, “o poder de compra da moeda é definido pela quantidade de outros bens que uma

quantidade determinada de moeda pode comprar". E acrescenta o genial mestre da Universidade de Yale :

“Quanto mais baixos forem os preços dos bens, maiores serão as quantidades dêstes que determinada soma de moeda poderá comprar e, em consequência, mais elevado o poder de compra da moeda.

Quanto mais altos forem os preços dos bens, mais restritas serão as quantidades que dada soma de moeda poderá comprar e, por conseguinte, mais fraco o poder de compra da moeda.

Em resumo, o poder de compra da moeda é o inverso do nível geral dos preços (IVING FISHER, *Le Pouvoir d'Achat de la Monnaie*, trad. edit, por Manoel Giard, Paris, pág. 15).

A moeda ideal é aquela que conserva constante o seu poder de compra ou, em outras palavras, o sistema monetário ideal é o que torna possível um nível geral de preços constante. E por quê ? A resposta exige uma breve e singela análise de troca monetária.

O uso do dinheiro permite, como é sabido, dissociar em duas a operação de troca de bens e serviços oferecidos, por outras riquezas procuradas. Na primeira operação, o possuidor dos bens os entrega contra determinada soma de moeda. Na segunda, utiliza a moeda recebida na aquisição dos bens de que precisa. Isto facilita imensamente a troca de bens, eliminando as discordâncias acidentais entre a oferta e a procura, pois, não havendo necessidade de serem simultâneas as duas operações, o individuo poderá vender seu produto na ocasião oportuna e distribuir, posteriormente, suas compras como melhor lhe parecer.

Mas precisamente a falta de simultaneidade entre as duas operações dá lugar a que, no intervalo entre uma e outra — intervalo que pode ser de vários anos — as variações no valor da moeda permitam a milhões de pessoas locupletarem-se

com um proveito não ganho, à custa de milhões de outras injustamente prejudicadas.

Se o poder de compra da moeda diminua ou, em outras palavras, se o nível geral dos preços se eleva, sofrem prejuízo todos aquêles que, no momento, sejam portadores de dinheiro ou titulares do direito de receber somas monetárias fixas (os credores em geral, os assalariados, pensionistas, etc.). Por sua vez, todos quantos sejam devedores de somas fixas em dinheiro lucram com essa depreciação, porque devem desfazer-se de menor quantidade de bens para pagar suas dívidas.

Se, pelo contrário, o poder aquisitivo da moeda se eleva — ou, em outras palavras, o nível geral dos preços baixa — isto trará prejuízos a todos quantos devam pagar somas fixas em dinheiro, pois, para tanto, deverão entregar maior quantidade de bens, lucrando os credores como fãcilmente se percebe.

No primeiro caso — elevação do nível geral dos preços e redução do poder de compra da moeda — temos a *inflação*, com o enriquecimento de alguns poucos à custa dos sofrimentos das grandes massas.

No segundo — baixa do nível geral dos preços e aumento do poder de compra da moeda — temos a *deflação*, bem mais perigosa, porque, como assinala KEYNES, “num mundo empobrecido, é pior provocar o desemprego do que desapontar o *rentier*” (obra citada, pág. 40). A baixa geral dos preços, em vez de constituir o acontecimento festejado que muitos imaginam, desorganiza os cálculos dos produtores e, quando não os leva à ruína, retira-lhes o ânimo para continuarem a produzir como até então. O resultado é, como se viu nos Estados Unidos em 1929, o desemprego em massa e um processo cumulativo de novas baixas de preço, mergulhando o país em profunda depressão.

E não será fora de propósito, certamente, reproduzir aqui estas candentes palavras de GUSTAV CASSEL :

“É, pois, característico de tôda a discussão atual em tôrno do problema monetário que as pessoas, em

geral, não querem vê-lo como se apresenta na realidade. Cerram-se os olhos ante seus aspectos aborrecidos e fazem-se belas frases sôbre os aspectos mais agradáveis da política que se recomenda.

Expressão típica do que dizemos é que os partidários da política de valorização falam sempre da elevação do valor do dinheiro, porém não da baixa do nível geral dos preços, embora sejam uma e outra a mesma coisa, ao menos no que diz respeito ao valor da moeda no interior do país.

Quando um homem sobe à tribuna e se pronuncia no sentido de que se deve elevar a moeda ao seu primitivo valor, afaga êle o público e êste dar-lhe-á seu aplauso. Mas se recomendasse uma política que conduzisse à redução paulatina, não apenas de todos os preços das mercadorias, mas ainda do sôlido dos funcionários, incluindo os salários, e não contente com isto recomendasse o agravamento de todos os ônus por dívidas, tanto públicas como privadas, provavelmente não recolheria aplauso algum. Nada pode provar melhor em que mundo de irrealidades se movem, em geral, os que recomendam o programa de valorização" (GUSTAV CASSEL, *El Problema de la Estabilización*, trad. da Ed. Labor, pág. 19).

Os Métodos de Estabilização

Assente, pois, que a moeda *boa*, a moeda *sã*, é aquela que mantém constante seu poder aquisitivo em termos dos bens necessários à vida e não apenas nos de um metal de utilidade dispensável, cumpre examinar agora a possibilidade de atingir, na prática, êste objetivo apontado pela teoria.

Não há como exagerar os benefícios que, para a vida econômica, adviriam de estabilizar o padrão que mede o valor. Lembra, com efeito, IRVING FISHER :

“Até aqui estabilizamos tôdas as unidades de medida existentes no comércio, afora a mais importante e a mais disseminada de tôdas: a unidade do poder de compra. Existe algum homem de negócio que consinta por um momento sequer em fechar um contrato na base de jardas de tecido e toneladas de carvão, deixando as dimensões da jarda ou da tonelada entregues ao azar? Antigamente, a jarda correspondia à volta em tórno do corpo de um homem. Para dar-lhe valor constante, nós a padronizamos. Padronizamos até as novas medidas de electricidade — ohm, kilowatt, ampère e volt. Mas o dólar continua entregue aos azares das extrações das minas de ouro”.

E continua o grande economista :

“Poderíamos, até agora, encontrar desculpa... para nos justificar de não haver padronizado ou estabilizado o dólar, como unidade de poder de compra e estalão dos pagamentos a prazo; não possuíamos nenhum mecanismo para medi-lo e nenhuma fórmula para exprimir, praticamente, os resultados de nossas medições. Mas com o desenvolvimento dos números índices e o método de ajustar a senhoria-gem de acôrdo com êsses números índices, possuímos atualmente todos os elementos necessários para padronizar o dólar e realizar o ideal tão longamente acariciado de um “estalão múltiplo” do valor. Por êste método, depende agora da sociedade, quando quiser, criar um padrão, um metro monetário, um dólar estável” (Le Pouvoir d’Achat de la Monnaie, págs. 571-2).

Deve-se sobretudo a IRVING FISHER, na verdade, e ao seu perseverante esforço de pesquisa, análise, divulgação, o grande progresso que, nesta primeira metade do século XX, se registrou nos estudos relativos aos fenômenos monetários e aos métodos de regulá-los em proveito da vida econômica.

Em sua obra clássica já citada, desenvolve o insigne mestre da Universidade de Yale penetrante raciocínio, decompondo com grande perfeição lógica, os diversos fatores que atuam na formação dos preços, para chegar à conclusão de que é possível, atuando sobre esses fatores, manter o poder aquisitivo da unidade monetária constante em termos de mercadorias, preconizando assim um dólar-mercadoria (commodity dollar) ao invés do defeituoso e antiquado dólar ouro ou prata.

Teve êle, é certo, seus precursores. Seu livro, aliás, é dedicado “à memória do grande sábio SIMON NEWCOMB” a quem chama “meu amigo e meu inspirador”. Deve-se a IRVING FISHER, porém, a parte decisiva na formulação e adoção da doutrina, como atesta KEMMERER, que assim se expressa :

“O astrônomo americano SIMON NEWCOMB sugeriu um plano de dólar-mercadoria em 1879, e um inglês, ANEURIN WILLIAMS ampliou-o com minúcia considerável, doze anos mais tarde. Pouca atenção, entretanto, foi dispensada a essas primitivas propostas. IRVING FISHER formulou um plano de dólar-mercadoria, independentemente, em 1911, sendo êle mais que nenhum outro o responsável pelo desenvolvimento do mesmo e pelo interesse público que suscitou” (EDWIN WALTER KEMMERER, Money, pág. 108).

A êsse plano, dedicou FISHER seu livro “Stabilising the Dollar”, sendo êle, como nota PAUL EINZIG, um dos poucos economistas “que teve a satisfação de testemunhar, embora por breve tempo, a adoção de seus projetos de reforma pela sua própria terra” (Monetary in Theory and Practice, página 157).

E continua EINZIG :

“Graças sobretudo à influência do Professor WARREN, em meados de 1933, o Presidente ROOSEVELT inclinou-se por uma política de manutenção da es-

tabilidade do dólar em termos de mercadoria. Esta idéia foi expressa na famosa mensagem do Presidente, de 3 de julho de 1933, dirigida à Conferência Econômica Mundial e em que declarou: velhos fetiches dos chamados banqueiros internacionais estão sendo substituídos por esforços tendentes a planejar as moedas nacionais com o objetivo de dar-lhes um poder de compra contínuo que não varie muito em termos de mercadorias... Os Estados Unidos buscam uma espécie de dólar que, daqui a uma geração, tenha um poder de compra e de pagamento igual ao que esperamos obter para o dólar em futuro próximo. Este objetivo tem, para o bem das demais nações, significado maior que uma taxa fixa, por um ou dois meses, em relação à libra ou ao franco" (Obra citada, pág. 157).

As declarações de ROOSEVELT decretaram, na prática, o fracasso da Conferência de Londres, como registra CASSEL em seu "The Downfall of the Gold Standard", pois, a assembléia estava dominada pelo fetichismo da volta ao padrão-ouro e às antigas paridades. Marcaram, porém, o fim de uma época e os próprios ingleses que então se recusaram a aceitar as idéias de ROOSEVELT, esposaram-nas mais tarde e as sustentaram na Conferência de *Bretton Woods*, em 1944, pela voz de seu delegado, o grande JOHN MAYNARD KEYNES.

Os objetivos do Projeto

É o plano de IRVING FISHER que o Deputado ALDE SAMPAIO pretende ver adotado no Brasil, com modificações decorrentes da preciosa experiência de que já dispomos.

O plano do Professor da Universidade de Yale foi assim resumido pelo seu próprio autor:

"Brevemente resumido, nosso sistema consiste em introduzir o estalão múltiplo, no qual a unidade é uma *tonelada composta* ou uma mistura de mercadorias múltiplas, não destinada, em verdade, a ser

empregada materialmente como tal, mas a servir de equivalente ao lingote de metal precioso. No fundo, trata-se simplesmente de fazer variar o peso do ouro simbolizado pelo dólar. O fim visado é o de compensar as perdas do poder de compra de cada grão de ouro, ajustando ao dólar o número de grãos de ouro necessários.

Baseando-nos, quer na experiência, quer na teoria, podemos admitir como estabelecido o princípio de que, quanto menor o peso de ouro contido no dólar, menos considerável será seu poder de compra e mais se elevará a escala dos preços: inversamente, quanto mais forte o dólar, maior será seu poder de compra e mais reduzida a escala dos preços. Evidentemente, se conseguimos encontrar algum meio de aumentar o peso do dólar, o suficiente para compensar as perdas do poder de compra de cada grão de ouro, teremos um dólar-compensado perfeito, isto é, um dólar que recupera constantemente todo o poder de compra que possa perder em virtude de uma depreciação do ouro.

O que possuímos atualmente é um dólar de peso fixo (25,8 grãos), mas de poder de compra variável. No sistema que propomos, teríamos um dólar de poder de compra fixo, mas de peso variável" (Obra citada, pág. 564).

Coerente com essas idéias, propunha então IRVING FISHER que o conteúdo metálico do dólar variasse em função do nível geral dos preços. Assim, por exemplo, se este nível acusasse uma alta de 1 %, o peso-ouro do dólar seria acrescido da mesma percentagem, passando de 25,8 a 26,058 grãos. Humoristicamente, essa moeda foi alcunhada de "rubber-dollar". Desnecessário é mencionar aqui, por não interessar ao debate, certas dificuldades ocasionadas pela existência de moedas de ouro em circulação, dificuldade que, aliás, FISHER procurou engenhosamente resolver. Seu plano, entretanto, apre-

sentava — não na substância, mas na execução — alguns defeitos importantes.

O primeiro decorria do fato de o dólar-mercadoria continuar ligado nominalmente ao ouro, prova de que seu autor embora classificado de radical, não era a ponto de recusar o "lip-service", de que fala CASSEL, ao velho rei ainda não completamente destronado : o "Gold Standard".

Além de ilógica essa atitude — pois nenhum sentido teria a conversabilidade da moeda por quantidade indeterminada de ouro — inevitáveis seriam as especulações, tôda vez que se pudesse prever uma variação no nível geral dos preços, como muito bem acentuou KEMMERER (Money, pág. 111).

O segundo defeito, criticado por PAUL EINZIG residia na impraticabilidade de modificar, quase diàriamente, o pêso-ouro do dólar, para manter invariável o seu poder de compra.

A êstes defeitos, poder-se-ia ainda acrescentar, como friza também PAUL EINZIG, que FISHER exagerou o automatismo do sistema, subestimando as resistências aos reajustamentos. Neste particular a experiência americana no período em que os Estados Unidos puseram em prática (embora não pela forma proposta originalmente) as idéias de FISHER, é muito significativa.

"Na realidade, entre outubro e dezembro de 1933, o índice de preços por atacado, nos Estados Unidos, caiu de 102 a 101,4, não obstante a redução do valor-ouro do dólar no decorrer dêsse período. O índice do custo de vida também declinou de 78 para 77,3. Esta experiência é uma claríssima ilustração da insuficiência da teoria do Professor FISHER, baseada inteiramente no postulado de que o efeito de uma mudança no valor-ouro da moeda sôbre o preço das mercadorias é automático e instantâneo. Só posteriormente a depreciação do dólar, causada pela redução do seu conteúdo em ouro, começou a produzir

gradualmente seus efeitos. Doze meses depois de inaugurada essa política, a alta do índice de preços por atacado era de apenas 7,6 %, enquanto que a alta no custo da vida era escassamente de 3 %” (PAUL EINZIG, obra citada, págs. 158-9).

Tais críticas, entretanto, não se aplicam ao projeto do Deputado ALDE SAMPAIO. Com efeito, o ilustre autor do projeto — excluídos os artigos 5.º e 19, letra “b”, duas exceções explicáveis pelo fato de persistirem ainda, em acordos como o de *Bretton Woods*, os “velhos fetiches” de que falava ROOSEVELT — não hesita em rejeitar o falso culto que alguns economistas, por uma espécie de respeito humano, se têm julgado na obrigação de prestar ao ouro, mantendo-o ligado à moeda apenas nominalmente, o que deu lugar à indignada exclamação de CASSEL: “mas, em nome do céu, qual o sentido de ligar, de qualquer maneira, o nosso sistema monetário ao ouro ? (The Downfall of the Gold Standard, pág. 246).

Com menos veemência, mas grandes firmezas, declara por sua vez o Sr. ALDE SAMPAIO, nos consideranda da proposição :

“que nenhuma significação apresenta o fato da criação de uma moeda-ouro fictícia sem que a ela por nenhum traço se ligue o papel moeda em circulação, como de mesma sorte nenhuma significação representa a simples declaração do poder público de que o papel-moeda em circulação se acha garantido por um depósito de ouro que não se utiliza para conversão e não serve de freio às emissões”.

Temos aí, na pena de um parlamentar brasileiro, o éco das observações de KEYNES sôbre o absurdo de extrair ouro, com grande despêndio de trabalho e material, para depois sepultá-lo cuidadosamente no fundo das casas-fortes de um Banco, numa reedição moderna e algo modificada do culto do bezerro de ouro. E o saudoso mestre de Cambridge — que sarcásticamente notou ser “a mineração de ouro o único pretexto para cavar buraco no solo que os banqueiros julgam recomen-

dável como sadia política financeira” (The General Theory of Employment, Interest and Money, pág. 130) — não teria aqui justificativa para reptir aqueloutra ferina observação, dirigida ao Congresso dos Estados Unidos : “não é de todo impossível que algum Senado leia e entenda êste livro : (A Tract on Monetary Reform, pág. 199)”.

Dessa forma, não padece o projeto ALDE SAMPAIO dos defeitos decorrentes de vinculação nominal da moeda ao ouro. Evitou, outrossim, o ilustre representante por Pernambuco, a crítica relativa aos reajustamentos demasiado freqüentes. É que S. Excia. superou a falaciosa tentativa de construir um sistema que permitisse reajustar os preços automaticamente e na proporção das modificações introduzidas no que se convencionou denominar o “laudo monetário de equação de troca”. Seguindo as lições de eminentes comentadores do plano FISHER, preferiu tomar as variações do nível dos preços internos como indicadores de uma política a seguir ao invés de determinantes de alterações quantitativas rigorosamente fixadas, no suprimento da moeda.

Os Métodos de Ação do Projeto

Com efeito, o projeto ALDE SAMPAIO começa declarando em que consiste a moeda nacional (artigos 1.º e 2.º), para, logo a seguir, estabelecer :

Art. 3.º O valor interno da moeda nacional terá como estalão de aferimento o nível médio dos preços, relativos a um ano básico ou grupo básico de anos, tomado como ponto de referência e determinado através de um preço-grama, constituído por mercadorias típicas do mercado nacional.

Mas os dispositivos que, de certo modo, resumem o projeto são os constantes do artigo 14, completado pelo artigo 15, assim redigidos :

Art. 14. A política monetária terá por objetivo a conservação de estabilidade do valor da moeda, quer no mercado interno, quer no mercado internacional.

Art. 15. A estabilidade do valor interno da moeda será conseguida pela alteração da quantidade de moeda existente em circulação, de tal modo que o nível médio dos preços de que cogite o artigo 3.º se conserve periodicamente invariável para os anos seguintes.

Estes são os artigos medulares do projeto, de vez que o valor externo da moeda, em face do que dispõem os artigos 6.º, 18 e 19, letra "e", será regulado em função do seu valor interno, de acôrdo com a conhecida teoria da paridade dos poderes de compra, exposta por GUSTAV CASSEL em seu Tratado que é uma das grandes obras da moderna literatura econômica (*The Theory of Social Economy*, vol. II, cap. XII, *International Payments*). Baseia-se esta teoria no fato incontestável de que a moeda — não valendo senão pelo que com ela se pode adquirir — somente é procurada, no exterior, em função de seu poder de compra no país de origem.

O importador brasileiro, por exemplo, procura dólares porque com eles pode adquirir produtos no mercado americano. (O fato de o dólar comprar também fora do mercado estadunidense não modifica a questão em substância, pois, ninguém o receberia se, por qualquer motivo, viesse a perder seu poder aquisitivo nêsse mercado). Quanto maior fôr o poder de compra do dólar no mercado americano, maior soma de cruzeiros estará o importador disposto a entregar por êle. A tendência do mercado será, por conseguinte, a de adotar taxas de câmbio que correspondam à paridade dos poderes de compra das duas moedas depois de consideradas, é claro, as despesas de frete e outras necessárias à efetivação dêsses poderes aquisitivos.

Quando, por qualquer motivo — geralmente a política cambial seguida pelos Governos — são adotadas taxas de

câmbio em disparidade com os poderes de compra, formam-se automaticamente correntes de pressão mais ou menos fortes atuando em sentido favorável às importações procedentes do país cuja moeda é oferecida abaixo da paridade e desfavorável às exportações do país cuja moeda está supervalorizada. Em outras palavras, a taxa de câmbio desajustada em relação aos poderes de compra constitui, no país de moeda supervalorizada, um prêmio à importação e um freio à exportação.

Se o comércio de moedas e mercadorias fôr deixado livre, o jôgo da oferta e procura conduzirá o câmbio à paridade. Em caso contrário, mistér se faz que tais países adotem medidas várias — como o contrôle das importações e os subsídios às exportações, por exemplo — para impedir a baixa do câmbio.

A teoria de paridade dos poderes de compra — a qual, como expressamente reconheceu o próprio CASSEL, tem suas limitações devidas a vários fatores que atuam como “causas de desvios das paridades” (*The Downfall of the Gold Standard*, pág. 243) — não se aplica às variações chamadas estacionais e às provocadas por movimentos especulativos.

Propõe, em consequência, o projeto ALDE SAMPAIO, a constituição de um Fundo de Estabilização do Câmbio — à semelhança do Exchange Equalisation Account, instituído pela Inglaterra em abril de 1932 (PAUL EINZIG, *World Finance Since 1914*, pág. 208) — “para impedir as oscilações acidentais da taxa real do câmbio em vigor” (art. 19, letra “a”).

Quando, porém, “a taxa nominal do câmbio em vigor não coincidir com a taxa real de tal modo que se proclame a disparidade (superior a 10 %), de que trata o artigo 6.º, serão instituídas duas taxas de câmbio, a mais baixa das quais fixa pelo espaço de um semestre e se aplicará para as listas livres de importação e as listas de prioridade de exportação de que trata a alínea “d”; a segunda será variável e aplicar-se-á às listas dependentes de prioridade de importação e às listas livres de exportação. Enquanto perdurarem as duas

taxas, conservar-se-á inativo o fundo de que trata a alínea "a" dêste artigo" (art. 19, letra "e").

O Deputado ALDE SAMPAIO, porém, é de opinião — da qual participo, embora com reservas — de que a atual taxa de câmbio supervaloriza o cruzeiro em relação ao dólar. Acha S. Excia. — que longamente estudou o assunto em brilhante relatório apresentado ao Conselho Econômico da Confederação Nacional da Indústria e por êste aprovado — que é imperioso reajustar o câmbio aos seus níveis naturais e, por isto, no artigo 18 do projeto estabelece :

"A política de contrôle cambial, antes de preservar a estabilidade do valor externo da moeda, conduzirá a taxa de câmbio para o seu valor real, tendo em conta as paridades histórica e temporária de que trata o artigo 6.º".

Note-se, de passagem, que, de acôrdo com os dados oferecidos pelo ilustre representante, no comentário explicativo do seu projeto, a recondução do câmbio às paridades que Sua Excia. denomina histórica e temporária, exigiria fôsse o preço cruzeiro do dólar elevado de 44 % e 128 % respectivamente (comentário ao artigo 6.º).

Para levar avante o esquema delineado no projeto, neste se prevê, no artigo 12, o Conselho Técnico Monetário, "o qual passará a funcionar junto ao Banco Central, quando êste fôr criado e se instituirá em órgão auxiliar do Poder Legislativo em tudo quanto se referir à moeda e à política monetária. O Conselho Técnico Monetário será constituído por cinco membros, um dos quais seu Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, com a aprovação do Senado Federal, dentre técnicos de ilibada reputação e notável saber em economia monetária, os quais perceberão vencimentos iguais aos de Ministro do Tribunal de Contas, e sòmente perderão os seus lugares por sentença judicial".

As funções do Conselho Técnico Monetário são especificadas no artigo 13 e incluem (letra "b") a de "predeterminar a quantidade de moeda que deve existir em circulação".

Fácil é reconhecer, nesse Conselho, o Tribunal Técnico Monetário que o ilustre autor do projeto sugeriu em seu livro "Lições de Economia Circulatória e de Economia Repartitiva" (págs. 362 e seguintes) e a idéia que defendeu, na Assembléia Constituinte, quando propôs figurasse êsse Tribunal entre os órgãos constitucionais, sem lograr, entretanto, aprovação para a respectiva emenda.

PARECER

Feita esta exposição sôbre os pontos salientes do projeto ALDE SAMPAIO que, como se viu, acompanha de perto as modernas aquisições da ciência econômica no campo monetário, cabe-me agora apreciar a conveniência de sua aprovação por êste órgão técnico e pelo Congresso Nacional.

Inegavelmente, a finalidade última a que visa o nobre representante de Pernambuco é das mais justas, convenientes e mesmo imperiosas, ou seja, racionalizar a política monetária, subtraindo-a aos azares dos caprichos, erros e interesses dos que a dirigem. Resta investigar, porém, se o sistema proposto assegura a obtenção dessa finalidade e, ainda, se os métodos de ação sugeridos se recomendam em face da nossa realidade.

O Cálculo do Nível Geral dos Preços

Nesta altura, cumpre acentuar que o projeto estabelece um sistema baseado no cálculo do nível geral dos preços ou, para usar os próprios termos de seu ilustre autor do "nível médio dos preços" (art. 3.º).

Êste cálculo é fundamental para a própria determinação da estabilidade monetária pretendida pelo projeto que lhe consagra os três parágrafos do artigo 3.º, assim redigidos :

§ 1.º Na composição do *preço-grama*, selecionar-se-ão as mercadorias de modo que cada uma satisfaça, tanto quanto possível, aos seguintes requisitos :

- a) ser de produção nacional;
- b) sofrer pequenas variações de qualidade na forma em que é oferecida à venda, ou ser, pelo menos, representada por um tipo geral, facilmente identificável;
- c) estar sendo oferecida em livre concorrência;
- d) ser acentuadamente isenta de depreciação proveniente da época da colheita;
- e) ser de fácil arbitragem na sua exploração, ou cuja exploração possa ser facilmente intensificada ou parcialmente abandonada.

§ 2.º Na composição do *preço-grama*, além da escolha pelos requisitos das mercadorias mencionadas no parágrafo anterior, contemplar-se-á a influência do mercado externo, introduzindo mercadorias nacionais de consumo interno, sujeitas aos preços, quer de importação, quer de exportação.

§ 3.º Constituirá, no momento presente, o *preço-grama* nacional, sujeito às alterações que a prática indicar, o nível médio dos preços das mercadorias abaixo mencionadas, com os preços colhidos na Capital Federal, ou nas Capitais dos Estados onde mais característico seja o mercado de cada uma delas, ou calculados pela média de preços de diversas capitais:

a) mercadorias nacionais não sujeitas ou insignificamente ou fortuitamente sujeitas aos preços do mercado externo: arroz; aves domésticas; bananas; batatas; carne verde; cal; charque; fubá de milho; garrafas de vidro; goiabada; laranjas; leite condensado; manteiga; sabão; sal; tijolos e toucinho;

b) mercadorias nacionais de consumo interno, com influência de preços de exportação ou importação: algodão; baga de mamona; banha; chocolate; cimento nacional; couro verde; ferro em vergalhão; fumo; ouro (no mercado livre); papel de embrulho nacional; piaçava e pregos.

Importante, outrossim, para o cálculo do nível de preços previsto no projeto, é o artigo 8.º, que diz :

Art. 8.º Os anos de 1910 e 1912 passarão a constituir o triênio básico de referência para a verificação das variações dos valores internos e externos do cruzeiro, por meio do nível médio dos preços, com o valor índice de 100; adotando-se como nível auxiliar de referência o triênio 1937-39, computado com o índice de 28 sobre o triênio básico para o valor interno da moeda e com os índices respectivos de 10 e 18, para os valores externos referentes ao *ouro* e ao *dólar*. Os mesmos triênios são tomados, presentemente, como base de referência para as paridades histórica e temporária.

Na verdade, de tal modo é decisivo o cálculo do poder aquisitivo da moeda, em qualquer programa racional de estabilização, que o ilustre autor do projeto não quiz deixá-lo ao arbítrio do Poder Executivo ou do Conselho Técnico Monetário instituído no art. 12, mas esforçou-se por traçar-lhe normas bastante rigorosas.

Ora, poucas matérias são mais controvertidas do que a da escolha de um índice satisfatório para o poder de compra da moeda. O controversia se funda nas imensas dificuldades práticas e mesmo teóricas que oferece o problema de resumir, numa fórmula, as numerosíssimas indicações de variação no valor da moeda.

Com efeito, sendo incontestável que o preço é sempre o inverso do poder de compra, que preços e em que proporção exprimem as variações dêsse poder de compra de modo *geral*, isto é, em relação ao conjunto dos bens e serviços que a moeda se destina a adquirir? IRVING FISHER inclinou-se pela adoção da média ponderada dos preços por atacado, como índice satisfatório das variações do poder aquisitivo, sendo a ponderação feita de acôrdo com o volume das mercadorias compradas e vendidas no período. Essa opinião foi compartilhada por economistas eminentes (por exemplo CASSEL, *The Downfall of the Gold Standard*, página 76 e seguintes; R. G. HAWTREY, *The Art of Central Banking*, página 108), os quais, sem desconhecer as críticas de que é passível êsse método de cálculo do poder de compra da moeda, consideram-no um ins-

trumento prático de grande utilidade para, dentro das inevitáveis imperfeições impostas pelas circunstâncias, promover a estabilidade monetária.

KEYNES, afirmando que “até aqui nenhuma autoridade oficial compilou um número índice que pudesse ser denominado, com segurança, número índice do poder de compra”, pois, “elas geralmente manejam com um ou outro dos níveis secundários de preços, como o dos preços por atacado ou o do custo de vida”, atribui êsse “fracasso”, em parte às grandes dificuldades de ordem prática, mas também “ao excessivo prestígio de que goza um tipo particular de nível secundário de preços, ou seja, o número índice dos preços por atacado” (A Treatise on Money, vol. I, pág. 57).

Acentua o saudoso mestre que os efeitos de uma modificação no volume da moeda não se fazem por igual nos vários setores da vida econômica. O aumento de capacidade de comprar, continua êle :

“concentra-se, em geral, nas mãos de uma classe particular de compradores: no caso de inflação devido à guerra, por exemplo, nas mãos do Governo; no caso de um *boom* de crédito, provavelmente nas dos que tomem dinheiro emprestado dos Bancos e assim por diante. Desta forma, o efeito imediato se faz sentir sôbre as mercadorias nas quais os compradores originalmente afetados têm maior interesse. Sem dúvida, as variações nos preços difundir-se-ão. Mas o desenvolvimento das conseqüências sociais e econômicas da nova distribuição do poder de compra terminará por estabelecer um novo equilíbrio que será diferente, em maior ou menor grau, do velho equilíbrio” (A Treatise on Money, v. I, pág. 92).

Dai mostra-se KEYNES favorável ao uso de um índice combinado, isto é, resultante da conjugação de vários índices secundários, como o elaborado por CARL SNYDER, do Federal Reserve Bank of New York, incluindo os seguintes níveis de preços, com os pesos adiante mencionados :

Preços por atacado	2
Salários	3,5
Custo de vida	3,5
Renda	1

(A Treatise on Money, vol. I, pág. 58).

A discussão travada em tórno do cálculo do poder de compra da moeda, se não dissipou — mas pelo contrário acentuou — as dúvidas sôbre qual o melhor índice dêsse poder, parece ter deixado claro, entretanto, que não se pode traçar uma política monetária com base apenas num dos possíveis índices de preços, seja êle o dos preços por atacado ou mesmo uma combinação do tipo Snyder.

Em excelente estudo intitulado “índices de preços no Brasil”, na Revista Brasileira de Economia, de junho de 1948, o Professor OCTÁVIO GOUVÊA DE BULHÕES afirma, com acêrto :

“É óbvio que os índices gerais de preços não podem, por si sós, servir de roteiro. É indispensável conjugá-los com os índices de formação de valores, baseados nos mesmos elementos dos índices de preços, indicando, porém, as somas que se formam por meio de diferença de quantidades e aquelas que se formam por meio da diferença de preços”.

Não se pode desconhecer que a política monetária está intimamente ligada e mesmo subordinada à política econômica e que a manutenção da estabilidade dos preços — sobretudo se isso significa apenas a estabilidade de determinados preços — não pode ser transformado no fim supremo a atingir. Assim, por exemplo, como observa com agudeza Mrs. JOAN ROBINSON, “a política de manter preços estáveis.. de nenhum modo equívale à de manter estável o nível de emprêgo” (Essays in the Theory of Employment, pág. 34). Ora, sem que isso importe em subestimar a conveniência da estabilidade monetária, impõe-se situá-la em seu verdadeiro lugar, evitando promovê-la à custa de manter a economia em estado anêmico, reeditando os ortodoxos, cujo principal êrro consistiu, segun-

do PAUL EINZIG, "em estarem dispostos a sacrificar o progresso para o fim de manterem suas doutrinas monetárias" (Monetary Reform in Theory and Practice, pág. 312).

Muito bem resumiu a questão o Professor EUGÊNIO GUDIN, ao frizar, em seu livro "Princípios de Economia Monetária" :

"Mas é preciso não esquecer que a principal utilidade dos índices de preços é de servir de guia à política monetária e os objetivos dessa política são vários. Pode ser o de estabilizar ou de alterar a relação entre os preços dos bens de consumo e os dos bens de produção; pode ser o de adaptação dos preços internos ao preços externos; pode ser o de manter a moeda neutra, isto é, sem influência sobre os preços, como pode principalmente ser o da melhor e mais completa utilização dos fatores da produção. Cada uma dessas políticas monetárias exige a seleção de índices diferentes" (Princípios de Economia Monetária, 2.^a edição, pág. 164).

E mais adiante :

"Nos projetos apresentados em 1926 à Câmara dos Deputados dos Estados Unidos pelo Deputado STRONG (Strong Bill) em que se propunha incumbir o Sistema de Reserva Federal de uma política de estabilização do nível de preços, não se dizia qual o índice que devia ser estabilizado. Ora, o índice de grosso do Bureau de Estatística baixara de 12 % de 1925 e 1927, enquanto que o índice do custo da vida só baixara de 2 % e o índice geral de SNYDER não variara" (Obra citada, pág. 165).

Inconvenientes do índice escolhido

O Sr. ALDE SAMPAIO preferiu determinar, em seu projeto, os elementos fundamentais que deverão figurar no cálculo do

“nível médio dos preços” e, depois de esclarecer que o “valor interno da moeda” é representado pelo inverso dêsse nível, passa a referir-se ao mencionado “valor”, como se nenhuma dúvida lhe assaltasse o espírito quanto à precariedade do índice escolhido.

Verdade é que, previdentemente, incluiu duas cláusulas de escape nas disposições do projeto, ou seja :

— a expressão “tanto quanto possível”, do parágrafo 1.º do artigo 3.º, admitindo que os requisitos exigidos quanto às mercadorias componentes do preço-grama sejam passíveis de grande elasticidade interpretativa;

— a expressão “sujeito às alterações que a prática indicar”, no § 3.º do mesmo artigo, permitindo alteração na lista das mercadorias componentes do preço-grama.

Tais precauções permitem a defesa das disposições em aprêço, com o argumento de que constituem meras sugestões, admissíveis numa lei de caráter técnico. Mas será compatível com a natureza da lei transformar seus dispositivos em meros lembretes ? Quem será o juiz da conveniência prática de modificar a composição do preço-grama, solenemente aconselhada pela lei ? O Conselho Técnico Monetário ? Não figura esta atribuição entre as especificadas no artigo 13. O Poder Executivo ? Possivelmente. Mas se o autor confia ao Executivo alterar, sem limitações, o estalão composto que ideou, por que não deixar desde logo êste assunto inteiramente a seu cargo ?

Mas se os inevitáveis defeitos da lista de mercadorias componentes do preço-grama oferecida pelo autor poderão ser corrigidos, mercê da cláusula de escape já referida (creio que, se a intenção é realmente autorizar o Executivo a modificar a lista, essa intenção deverá constar da lei de modo mais explícito) o mesmo não ocorre de referência a outras questões fundamentais.

Manda o projeto que o *preço-grama nacional* se constitua do “nível médio dos preços das mercadorias abaixo menciona-

das, com os preços colhidos na Capital Federal, ou nas Capitais dos Estados onde mais característico seja o mercado de cada uma delas, ou calculadas pela média de preços de diversas capitais". Está claro que se trata da média simples, não ponderada, portanto, restando apenas a discutir se média aritmética, geométrica ou outra. Teremos então, preço do sal influido sobre o preço-grama, em igualdade de condições com o preço de carne verde, o das laranjas com o do algodão, o de goiabada com o do ferro em vergalhões.

Compreende-se que o ilustre autor do projeto tenha hesitado ante a inclusão, na lei, de novos dispositivos referentes ao cálculo de índices das quantidades transacionadas e tenha preferido apoiar-se em que, na prática, a média simples e a ponderada dos preços conduzem a resultados que pouco diferem entre si. Desta noção — a da equivalência prática de todos os índices de preços — diz KEYNES estar embebida a teoria econômica vulgar. Mas o mesmo eminente professor de Cambridge combate essa noção acentuando suas deficiências, sobretudo no registro das variações relativas a períodos curtos (A Treatise on Money, vol. I, págs. 89 e segs.). E o fato de mercadorias, com diversa e mutável posição no quadro da produção e do consumo nacionais, influírem do mesmo modo no cálculo do preço de unidade representativa dessa produção e dêsse consumo permanece teimosamente a desafiar a aceitabilidade da média simples.

Outrossim, houve por bem o nobre representante fixar a base, no tempo, para o cálculo do nível médio dos preços. Mandou, por isso, que os anos de 1910 a 1912 constituíssem o "triênio básico" de referência para a verificação das variações dos níveis, adotando-se o triênio 1937-39 como base auxiliar. Justifica o ilustre Deputado a escolha com as seguintes palavras :

"Os dois triênios adotados são os que apresentam maior característica de estabilidade, nas épocas consideradas. O triênio 1910-12 é, nesse caso, particularmente notável, pois, são mínimas as variações

dos preços internos e das taxas cambiais; o triênio 37-39 representa somente um período onde as variações são as menos intensas, numa época de acentuados distúrbios monetários" (Comentário ao art. 8.º).

Em relação ao triênio 1910-12, serão fixadas as paridades ou disparidades "históricas"; com referência ao triênio 1937-39, se exprimirão as paridades ou disparidades "temporárias". Qual dessas duas paridades — a histórica e a temporária — deverá servir de base para a adoção das medidas previstas no artigo 19, letra "e", não o diz o projeto.

O sistema de base fixa no tempo para apuração das variações do nível geral dos preços, porém, oferece sérios inconvenientes que convém assinalar.

O primeiro é que, quanto mais afastado se estiver do ano ou do período de anos base, maiores serão as diferenças relativas à composição do conjunto de mercadorias ao qual se referem os níveis. Quanto maiores forem essas diferenças, maior será também a heterogeneidade dos dois conjuntos e menos significativa a comparação dos respectivos níveis gerais de preços.

Por outro lado, é preciso não esquecer que os efeitos perniciosos de uma alta ou baixa no poder aquisitivo da moeda se devem ao fato de existirem contratos estipulados na base de determinado valor da unidade monetária e cujo cumprimento se fará quando êsse valor estiver modificado. À medida que transcorre o tempo, porém, liquidam-se os antigos contratos e os novos se reajustam ao atual poder da compra da moeda. Em tais circunstâncias, não é o restabelecimento do antigo poder de compra o que importa e sim manter a nova situação de equilíbrio atingida, sob pena de uma vez mais desequilibrar as relações contratuais.

Daí preconizar FISHER a adoção do *chain method*, idéia que se deve ao insigne MARSHALL. Consiste êsse método em tomar como base, para o cálculo do nível referente a determinado ano, os preços registrados no ano que o antecedeu e assim sucessivamente. Êste método permite comparar dire-

tamente os preços relativos a dois períodos, em vez de comparar duas comparações entre os preços desses períodos e os de um terceiro, mais ou menos remoto, tomado como base. Pondera, a respeito, o eminente economista de Yale :

“Pode-se, portanto, concluir que a qualidade primordial do sistema de números índices de base “sucessiva”, ou sistema de cadeia é, de um lado, esta facilidade que traz para a introdução de novos elementos e, por outro, o esquecimento em que deixa os elementos envelhecidos; é, além disso, a continuidade na conformação aos novos estados de coisas, no sistema de apreciação dos coeficientes” (IRVING FISHER, *Le Pouvoir d'Achat de la Monnaie*, pág. 239).

Com estas observações, não tenho o intuito de defender aqui determinada fórmula de cálculo do índice de preços, mas sim salientar a inconveniência de impor, num texto legislativo, a adoção de uma das muitas possíveis e, ao demais, que não parece certamente a melhor.

A omissão da Moeda Escritural

Mais grave ainda é a omissão, no projeto, de quaisquer disposições referentes ao que se convencionou chamar moeda escritural. Com efeito, a proposição parece querer reduzir todo mecanismo da regulação dos meios de pagamento à alterações da quantidade do meio circulante, como se verifica pelo incisivo artigo 15 que novamente transcrevo :

Art. 15. A estabilidade do valor interno da moeda será conseguida pela alteração da quantidade de moeda existente em circulação, de tal modo que o nível médio dos preços de que cogita o art. 3.º se conserve praticamente invariável para os anos seguintes.

Ora, mesmo em países de sistema bancário relativamente pouco desenvolvido como o Brasil, cresce dia a dia o vulto das operações que dispensam a intervenção da moeda em espécie

nas operações comerciais. Basta notar que, em 1947, o valor dos cheques compensados nas Caixas de Compensação do Banco do Brasil ascendeu a Cr\$ 184.272.000.000,00 (Relatório do Banco do Brasil de 1947, pág. 124), ou seja, cêrca de 9 vêzes o valor da moeda em circulação.

É de capital importância notar que os Bancos, ao outorgarem créditos a seus clientes, criam poder de compra. Dir-se-á que os Bancos emprestam apenas a moeda que recebem, portanto, seus empréstimos representam tão sômente a utilização por uns do dinheiro não utilizado por outros. Acontece, porém, que nem sempre o Banco entrega ao cliente, em espécie, a soma que lhe empresta, mas, freqüentemente, se limita a abrir em seus livros uma conta; o mutuário movimenta por meio de cheques, suscetíveis de compensação, quer nas Caixas especializadas, quer no próprio estabelecimento, como por exemplo nos casos em que o portador do cheque deposita a respectiva soma, ao invés de recebê-la em cêdulas.

Poder-se-ia alegar que tudo isso sômente pode ocorrer através do mecanismo de depósitos. Ora, como os depósitos exigem encaixe, alterando-se a quantidade de moeda afeta-se, conseqüentemente, o encaixe dos Bancos e, portanto, o vulto dos depósitos. A alegação procede, em tese, pois, na realidade a quantidade de moeda em circulação condiciona de tal modo o volume do crédito que FISHER, impressionado com as possíveis conseqüências dêsse fato, ideou o engenhoso sistema exposto em seu livro "100 % Money", para evitar que uma pequena alteração naquela quantidade levasse a alterações consideráveis no volume dos meios de pagamento.

Cumprê, entretanto, fazer aqui duas ponderações.

A primeira é a de que as alterações na quantidade da moeda em circulação, sobretudo em países com sistema bancário ainda pouco desenvolvido, quando feitas para ampliar essa quantidade, repercutem vagarosamente no volume do crédito e, quando dirigidas no sentido de restringi-la, não podem ser efetivadas com a rapidez necessária a produzir efeito em curto prazo.

Em segundo lugar, é preciso ter em vista que, pretender regular o volume do crédito tão somente pela alteração dos encaixes bancários, equivale a renunciar ao crédito seletivo, pois o aumento ou diminuição do citado volume far-se-á indiscriminadamente, sem considerar quais os setores da produção atingidos.

Impõe-se, assim, sem excluir a arma poderosa de variação dos encaixes bancários — o que modernamente se obtém pela alteração das percentagens legais exigidas em relação aos depósitos — adotar meios de ação mais imediatos como os oferecidos pelo redesconto.

A política do redesconto é, mesmo, e via de regra, uma das primeiras senão a primeira a que se deva recorrer para enfrentar variações no nível geral de preços devidas a fatores cuja ação seja de caráter temporário. Somente quando se verifiquem modificações mais profundas na necessidade monetária do mercado é que se torna conveniente alterar a quantidade de moeda em espécie na circulação.

Visando o projeto a instituir o mecanismo capaz de desenvolver uma política monetária com o objetivo de conservar a estabilidade do valor da moeda, quer no mercado interno, quer no mercado internacional, não se compreende tenha descurado a política do redesconto, pois, tudo quanto nele existe a respeito se cifra no art. 11, assim redigido :

Art. 11. O numerário formado pelo suplemento variável da circulação será constituído por notas do Tesouro emitidas para atender às necessidades da Carteira de Redescontos, a qual será substituída pelo Banco Central quando fôr criado e terá um limite máximo fixado semestralmente através da taxa percentual sobre o capital e reservas dos estabelecimentos bancários, de tal modo que se satisfaçam as determinações constantes do art. 16 e seus parágrafos. Parágrafo único. Na incorporação do suplemento variável ao *quantum* fixo da circulação monetária de que trata o parágrafo único do artigo anterior, a Carteira de Redesconto ou o Banco Central, quando exis-

tir, se constituirá em débito com o Tesouro Nacional da importância incorporada a qual será resgatada por pagamento mensal e na conformidade dos fatos econômicos.

Trata-se, como se vê, de referência incidental aos órgãos encarregados do redesconto, tudo subordinado ao que parece ser a preocupação exclusiva do projeto, isto é, regular os preços pela manipulação da quantidade de espécies monetárias em circulação.

Sendo incontestável, porém, que através do crédito modificações importantes no volume de meios de pagamento podem ser feitas, sem alteração da quantidade de moeda circulante, impõe-se reconhecer que a ausência de disposições visando regular o crédito compromete substancialmente o mecanismo ideado pelo ilustre Deputado pernambucano para assegurar a estabilidade do nível geral dos preços.

Conselho Técnico Monetário

Julgo, também, passível de crítica a instituição do Conselho Técnico Monetário (arts. 12 e 13 do projeto), classificado como “órgão auxiliar do Poder Legislativo”, cujos membros, porém, serão nomeados pelo Presidente da República, com a aprovação do Senado Federal, dentre técnicos de ilibada reputação e notável saber em economia monetária.

Os componetes desse Conselho, cujo número é fixado em cinco, não serão funcionários de qualquer das Casas do Congresso, embora tenham por missão assessorar o Parlamento.

De acôrdo com a especificação do art. 13, as funções do Conselho são apenas as de esclarecer. O próprio autor do projeto, no comentário ao artigo 12, define-o como “órgão de instrução dos fatos para esclarecimento da ação política”. Acrescenta, porém, que o Conselho será “ao mesmo tempo um órgão de apuração de responsabilidade para quem, com consciência de seus atos, se sobrepõe à evidência dos males que causa”.

Ora, essas funções julgadoras — que possivelmente se exerceriam para proclamar quais os atos “de ação política perniciosa”, mencionados no art. 21 — não figuram no texto do projeto.

Poder-se-ia discutir se as atribuições conferidas ao Conselho, para “predeterminar a quantidade de moeda que deve existir em circulação”, lhe dão poderes para autorizar emissões. Não parece ter sido esta, porém, a intenção do autor, devendo-se entender que tal predeterminação se reduz a uma simples recomendação que os legisladores poderão acatar ou não.

Ora, tratando-se de mero órgão opinativo, parece-me que viria êle a constituir uma duplicata do Conselho Nacional de Economia, instituído pelo artigo 205 da Constituição, com atribuições para “estudar a vida econômica do país e sugerir ao poder competente as medidas que considerar necessárias”. Acresce que a exigência de “notável saber em economia monetária” exige sejam seus membros especialistas, não apenas em economia, mas especificamente em moeda. Admitindo-se que seja possível recrutar economistas tão qualificados para integrar o Conselho, e sem falar em que a exigência reduz consideravelmente a margem de escolha do Presidente da República e do Senado, teremos que êsse órgão possuirá muitas das qualidades, mas também muitos dos defeitos da especialização excessiva, pois, como já mencionei, não é possível fazer da estabilidade do valor da moeda o fim supremo a atingir, neste terreno.

Não nego a necessidade de “um órgão técnico que traga a conhecimento a verdade indubitável dos fatos em seus termos concretos, em face dos quais não possam prevalecer argumentos abstratos” (comentário ao artigo 12). Entendo, porém, que tal missão foi atribuída, pela nossa Lei Magna, ao Conselho Nacional de Economia, cuja lei orgânica já foi aprovada pela Câmara e se encontra, presentemente, no Senado, para apreciação por aquela Casa do Congresso.

Taxas Cambiais

Por último, devo tecer alguns reparos aos dispositivos do projeto que regulam o valor da moeda no mercado internacional.

Fundam-se êles na teoria da "paridade dos poderes aquisitivos" com que CASSEL enriqueceu a ciência econômica, pelo menos em sua formulação atual (KEYNES, em seu "A Tract on Montary Reform", pág. 87, atribui a idéia a RICARDO; JACOB VINER, pouco favorável, aliás, à teoria de CASSEL, acha a semelhança entre as duas idéias apenas superficial, como se vê em sua obra "Studies in the Theory of International Trade", pág. 126).

De acôrdo com o projeto do Sr. ALDE SAMPAIO, a política cambial do país deverá ser orientada no sentido de manter invariável a taxa real de câmbio (artigo 17) ou, em outras palavras, o poder de compra do cruzeiro em têrmos de mercadorias do nosso comércio internacional.

Preliminarmente, porém, "a política de contrôle cambial, antes de preservar a estabilidade do valor externo da moeda, conduzirá a taxa de câmbio para o seu valor real, tendo em conta as paridades histórica e temporária de que trata o artigo 6.º" (artigo 18).

Como já tive ensejo de afirmar, participo com reservas da opinião de que a nossa taxa cambial se encontra desajustada e supervaloriza o cruzeiro. Em conseqüência, essa taxa incentiva a importação e dificulta a exportação.

Baseia-se a assertiva no fato incontestável de haver o poder de compra do cruzeiro, no mercado interno, declinado muito mais que o do dólar, nos últimos dez anos, ao passo que o preço, em cruzeiros, do dólar se vem mantendo estável, nesse longo período, mercê do contrôle cambial. Creio mesmo que, mais dia menos dia, será inevitável o reajustamento da taxa, sobretudo se o Brasil pretender voltar, no futuro, ao livre comércio internacional, com a supressão ou mitigação do regime de licença prévia.

Não me parece fácil porém — e daí as reservas com que acolho a tese do desajustamento — calcular de modo satisfatório o grau de disparidade entre a taxa de câmbio *real* e a *nominal*. Calcular essa disparidade pela comparação dos níveis gerais de preços conforme sugere a proposição, seria desconhecer que apenas as mercadorias objeto de comércio internacional podem figurar no cálculo do valor externo da moeda. Os preços das demais sòmente influem sòbre êsse valor na medida em que afetam os preços das referidas mercadorias.

Cumpriria, então, para chegar-se a uma expressão quantitativa da disparidade entre a taxa real e a nominal recorrer a alguma espécie de “*International Standard*”, do qual fala KEYNES. Não deixa de ser interessante, ao demais, o fato de o preço médio da tonelada exportada haver subido a..... Cr\$ 1.296,00 em 1938, para Cr\$ 5.601,00 em 1947, ao passo que o de tonelada importada subiu apenas de Cr\$ 1.057,00 a Cr\$ 3.185,00. Em números índices, foram as seguintes as variações registradas :

ANOS	Preço médio por tonelada	
	Exportação	Importação
1938	100	100
1939	104	98
1940	118	108
1941	147	129
1942	218	147
1943	250	176
1944	310	197
1945	315	190
1946	384	243
1947	432	301

(*Relatório do Banco do Brasil, de 1947, pdg. 199*).

Sòmente a análise minuciosa das variações, ocorridas na composição da tonelada média importada e exportada, poderia trazer maiores esclarecimentos. Seja como fôr, porém, parece temerário ordenar em lei que se promova a alteração da

taxa nominal de câmbio, sobretudo se, como já mencionei, essa alteração importa desvalorizar o cruzeiro de 44 % a 128 %.

Faz-se necessário, ainda, atender às repercussões que tal reajustamento teria nos preços internos do país, desencadeando, como seria inevitável, novo surto inflacionista. Não passou despercebida essa particularidade ao Sr. ALDE SAMPAIO, o qual, já em seu relatório apresentado à Confederação Nacional da Indústria, sugeria a adoção de duas taxas de câmbio, para não prejudicar as importações tidas como de interesse vital. Essa idéia inspirou a letra "e" do artigo 19, que dispõe :

"sempre que a taxa nominal de câmbio em vigor não coincidir com a taxa real, de tal modo que se proclame a disparidade de que trata o artigo 6.º, serão instituídas duas taxas de câmbio, a mais baixa das quais será fixa pelo espaço de um semestre e se aplicará para as listas livres de importação e as listas de prioridade de exportação de que trata a alínea "d"; a segunda será variável e aplicar-se-á às listas dependentes de prioridade de importação e das listas livres de exportação. Enquanto perdurarem as duas taxas, conservar-se-á inativo o Fundo de que trata a alínea "a". dêste artigo".

O remédio, porém, seria pouco eficaz, pois, na prática, limitar-se-ia a subsidiar importações consideradas vitais, mas deixaria em liberdade os fatores inflacionistas decorrentes do aumento no volume dos meios internos de compra resultantes da exportação.

Mais ainda, tornar obrigatória, por uma lei de caráter permanente, a instituição de taxas de câmbio preferenciais não se coadunaria com a Convenção sobre o Fundo Monetário Internacional, de *Bretton Woods*, subscrita pelo Brasil e que dispõe em seu artigo IV, seção 3 :

"As taxas de câmbio máximas e mínimas para as transações que os mesmos efetuarem em suas moedas nos seus respectivos territórios não diferirão da paridade :

I — no caso de transações no disponível, de mais de um por cento; e

II — no caso de outras transações, de uma margem que exceda a margem fixada para transações cambiais no disponível por uma quantia superior à considerada razoável pelo Fundo”.

E, ainda, o artigo VIII, seção 3, que diz :

“Nenhum membro praticará ou permitirá que qualquer de suas entidades fiscais referidas no artigo V, seção I, pratique quaisquer atos preferenciais ou múltiplos sobre a moeda, exceto na medida autorizada pela presente Convenção ou aprovada pelo Fundo”.

Os atos preferenciais autorizados pela Convenção se reduzem, a meu ver, aos decorrentes de restrições impostas sobre as moedas declaradas escassas pelo Fundo, restrições cuja natureza cabe ao país interessado determinar, mas que :

“não serão mais severas do que fôr necessário para limitar a procura da moeda escassa às disponibilidades em poder do membro em questão ou a êle devidas, e serão modificadas e revogadas com a brevidade que as condições permitirem” (art. VII, seção 3, letra “b”).

Considerações finais

Não desejo incorrer na censura de estar prestando um “lip-service” à competência e à operosidade do Deputado ALDE SAMPAIO, elogiando-lhe o projeto, mas opinando contra a sua aprovação.

É com absoluta sinceridade que repito constituir o projeto n. 23 de 1949, a meu ver, a mais interessante tentativa jamais feita, no Parlamento Brasileiro, com o fim de regular, por métodos científicos, a moeda nacional. Mas essa mesma sinceridade me obriga a declarar que, em face de quanto foi exposto, neste parecer, em relação aos mais importantes dispositivos do projeto não me é possível recomendá-lo à aprovação da Câmara.

Reconheço ser minha posição, no caso, muito mais cômoda que a do eminente autor do projeto. S. Excia., estudioso como é dos problemas da nossa economia e impressionado de modo especial pelos que dizem respeito à moeda, propôs a solução a seu ver mais acertada. Procurou abrir uma vereda, na selva espessa das dificuldades que o problema apresenta, investindo corajosamente contra preconceitos e lugares comuns muito difundidos e arraigados.

Coube-me a tarefa menos difícil de criticar a obra feita, descobrir falhas e deficiências e apontá-las à Comissão.

Rejeitando, como rejeito, a solução proposta, caber-me-ia, quicá, por minha vez, enfrentar a crítica dos meus ilustres pares, submetendo-lhes a que me parece mais acertada, em forma de substitutivo ao projeto. Valho-me, porém, da experiência proporcionada pela tentativa do Deputado ALDE SAMPAIO, para sustentar não ser aconselhável, nesta altura, a elaboração de uma lei monetária, com o sentido que lhe dá o ilustre representante por Pernambuco, ou seja, um conjunto de normas ditando uma política de estabilidade do valor interno e externo e descendo a pormenores, não só sobre os objetivos dessa política, mas ainda quanto aos métodos a seguir em sua realização.

Por maiores que sejam os progressos realizados pela ciência econômica no capítulo da moeda, não me parece se tenha já atingido grau de precisão suficiente para amarrar, a uma lei de caráter técnico, a ação dos responsáveis pela política monetária do país.

Se é verdade ser ponto pacífico a necessidade de manter estável o valor da moeda e, ainda, se é inegável o crescente aperfeiçoamento dos índices destinados a medir as variações desse valor, não se pode jungir a regras mais ou menos rígidas a ação dos responsáveis pela política monetária, sem privá-los de mobilidade indispensável a enfrentar com êxito e valendo-se de todos os recursos disponíveis, as complexas situações que se criem na vida econômica.

É perfeitamente aplicável ao caso a sensata observação feita em 1923 pela Junta dos Governadores do Sistema da Reserva Federal, de que nenhuma análise estatística poderá subs-

tituir jamais o juízo pessoal (cl. M. H. DE KOCK, Banco Central, trad. edit. pelo Fondo de Cultura Económica, México, página 183). Com isto, não se desconhece o valor dos índices estatísticos, preciosos e indispensáveis auxiliares para ajuizar com segurança de qualquer situação econômica e sem os quais se cai, inevitavelmente, nas soluções baseados em meros palpites. Fixar em lei, porém, que índices devem ser utilizados e de que forma devem orientar as deliberações a tomar, me parece, não só um ato temerário, mas ainda uma limitação injustificada dos recursos de que se podem valer os responsáveis pela política econômica, quer para determinar a natureza dos fenômenos que enfrentam, quer para atuar no sentido de corrigir situações prejudiciais à coletividade.

Sou — e não de hoje — partidário decidido da estabilidade do poder de compra da moeda e acredito em que é possível consegui-la pelo controle adequado dos meios de pagamento. Esse controle envolve, não apenas o da quantidade de moeda em circulação, mas ainda o do volume do crédito. Deve, por isso, ser atribuído ao Banco Central, órgão que, como dispõe o artigo 36 do projeto de reforma bancária aprovado por esta Comissão, se destina a promover a criação e a manutenção de condições favoráveis ao desenvolvimento da economia nacional, no que depender da moeda e do crédito". Nesse mesmo projeto, aliás, está declarado textualmente :

Art. 37 — Incumbe ao Banco Central do Brasil:

I — adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades do mercado, visando a manter estável o poder aquisitivo da moeda e impedir a expansão de surtos inflacionistas ou deflacionistas.

Os meios de ação do Banco Central, para promover a consecução dos fins prefixados, figuram também claramente no mencionado projeto (artigos 38 e 39) e são :

- I — o privilégio da emissão;
- II — a atribuição de fixar limites para os juros dos depósitos e empréstimos;
- III — o poder de alterar os encaixes bancários;
- IV — o poder de regular as operações de câmbio;

V — o redesconto aos Bancos;

VI — as operações de “open-market”.

Não me parece que se possa ir além desses limites, sem o risco de tornar demasiado rígida e mesmo de empobrecer e debilitar a ação do órgão controlador. O restante deve ser confiado ao prudente critério dos diretores do Banco Central e do Poder Executivo, cujas atividades nesta matéria podem e devem beneficiar-se com a colaboração das críticas e das sugestões que, em casos concretos, partam das Universidades, da imprensa, das classes produtoras e, muito especialmente, do Congresso Nacional.

Mesmo não adotado pelo Legislativo o projeto ALDE SAMPAIO, a tentativa de seu ilustre autor trará imensos benefícios, se o debate que provocar contribuir para melhor esclarecimento do Congresso e do País em torno de matéria como esta, onde é enorme o acúmulo de preconceitos e de idéias tumultuárias a impedir a formulação de uma política racional.

Penso que seria de utilidade votar-se uma Lei Monetária, disciplinando os caracteres extrínsecos da moeda como forma, denominação, valor das cédulas, etc. e, ainda, a maneira de emití-las, substituí-las ou retirá-las da circulação, além de outras disposições necessárias à boa ordem neste assunto. Esta lei viria atualizar e aperfeiçoar as disposições legais que atualmente regem a matéria, quase tôdas anteriores à Constituição.

Não me parece condizente com as praxes parlamentares, porém, apresentar projeto nêsse sentido como substitutivo ao do Deputado ALDE SAMPAIO, de finalidade essencialmente diversa. Além disso, considero oportuno aguardar-se a votação da reforma bancária, para depois, tendo em vista os preceitos desta, regular a matéria.

Conclusão

Meu parecer é contrário à aprovação do projeto.

Sala das Sessões, 30 de março de 1949 — DANIEL FARACO.

III

VOTO DO AUTOR CONTRA O PARECER DO RELATOR

O Projeto de Lei Monetária deu ensejo a que o Deputado DANIEL FARACO mais uma vez revelasse, a esta Comissão e à Câmara, o brilho de sua inteligência; e, para aquêles que o acompanham de mais longa data, a pertinácia de suas convicções. De fato, quem assitiu a leitura do seu Parecer há de facilmente ter percebido, na primeira parte de sua exposição, na parte introdutiva do Parecer, como a sua inteligênçcia compreende bem o problema e como o expôs com admirável precisão e perfeito conhecimento do assunto; na segunda parte, na parte objetiva do Parecer, o que a atenção dos ouvintes percebeu, foi o seu esforço intelectual em a si mesmo se contradizer; para satisfazer a sua inclinação de espírito, que o leva a deixar ao arbítrio do executor todo o mecanismo das realizações, fugindo assim às determinações prévias provenientes de estudos acurados, para tudo entregar aos azares e às correções da experiência.

O seu Parecer dá a impressão de escrito por duas entidades diversas, dois diferentes relatores, um dos quais, de índole construtiva se incumbira de escrever a introdução; o outro, de natureza demolidora, tomara a seu cargo jogar fora pedras e materiais que anteriormente acumulara.

Compete-me, como Autor do Projeto, aplaudir a primeira parte, com os encômios que por ela merece o Relator, e desfazer os motivos que o levaram, na segunda parte, a rejeitar o Projeto.

Necessidade de uma Lei Monetária

O Relator inicia o seu parecer por dizer que vai apreciar a conveniência de que seja aprovado o Projeto e conclui depois do exame de alguns de seus dispositivos e após fazer a declaração de considerar "ponto pacífico a necessidade de manter estável o valor da moeda", que se aguarde a criação do Banco Central que se incumbirá do assunto.

Há aí dois erros de orientação. Ainda que exista o Banco Central, não se pode prescindir de uma lei monetária: pelo

contrário, tãda permissão dada pelo poder público ao funcionamento de um banco emissor é precedida de uma lei monetária, que serve de norma à própria ação do instituto bancário nos assuntos de moeda. O segundo êrro está em atribuir ao Banco Central a solução do problema monetário do país. O assunto de moeda é essencialmente de natureza política e somente no que se refere à interferência da moeda na vida comercial a atribuição do assunto pode caber ao Banco Central.

Adiante, ao tratar do ouro, faremos ver que a grande sabedoria política do século passado consistiu na obtenção de uma forma rígida pela qual o poder político delegaria suas atribuições à ação particular. Mas isto, ainda assim, jamais excluiu a necessidade de uma lei monetária.

O nosso desacêrto político, sem atender às condições reais do país, consistiu em perseverarem os estadistas, desde o Império, na pretensão de estabelecer o padrão-ouro, por cópia do que se passava na Europa.

Os modelos de então, já hoje desapareceram e, em consequência, fugiu do espírito de nossos estadistas a idéia do meio circulante baseado no ouro. Estamos vivendo assim numa sorte de vácuo espiritual no que se refere à moeda; sem os freios psicológicos da persistência de chegar ao padrão ouro, que constitui o grande fator de preservação do Império da desordem monetária; e, ao mesmo tempo vivendo sem nenhuma idéia assentada sôbre um dos mais importantes problemas políticos na vida dos povos.

O Parecer, portanto, encarou mal a conveniência do Projeto, por entender que a sua falta pode ser suprida; e aconselhou mal quando mandou que se aguardasse a criação do Banco Central, porque, com isto, mais não fez do que induzir a que se dilatasse a situação de caos em que permanecemos.

O papel do Ouro

Antes de entrar na contradita ao Parecer, refutando aquilo que o Relator considerou como falhas do Projeto, falhas que afinal seriam em tão pequeno número, de efeito tão secundário, que não explicariam a rejeição, peço vênia para referir-

me à questão do ouro, se bem não esteja ela em causa, como matéria do Projeto, mas fôra todavia tratada pelo Relator.

Se o provimento de moeda é assunto político, o tratado da questão tem pelo menos a virtude de esclarecer aspectos da ação monetária, pelo confronto das soluções. Não será, portanto, tempo perdido jogar o assunto no tablado.

Na verdade, o ouro não foi um simples fetiche, como a irreverência política de ROOSEVELT, repetindo economistas, afirmou, e se pode vir a ser uma reliquia bárbara na expressão incisiva de KEYNES entusiásticamente convencido da possibilidade da moeda de papel de cunho jurídico-político a verdade incontestável é que o ouro foi o ápice como moeda do desenvolvimento econômico da sociedade e aí veio ter por condições naturais, impostas por suas qualidades, em face das circunstâncias da vida política.

Escapou a muitos economistas a face política da questão, que levou ao estabelecimento, no século passado, dos grandes bancos centrais substituindo-se aos Tesouros públicos, ou aos cofres particulares dos reis, no direito de cunhar moeda.

O fato veio por processo natural e os bancos antes de serem instrumentos de lançamento de moeda eram simplesmente bancos de depósito do ouro particular, e muitas vezes agentes intermediários da cunhagem do ouro em moeda feita, com senhoriação pelos soberanos.

Estes fatos econômicos naturais do século passado, complementados pelos conceitos políticos da época, que tiveram como seus maiores intérpretes AUGUSTO COMTE e SPENCER, e que conduziam ao individualismo como suprema conduta social, tiveram no ouro o principal sustentáculo da abstenção dos governos na ação monetária.

O direito do poder político de dar moeda ao povo para as suas transações, prescrevendo-lhe a qualidade liberatória, foi transferida por delegação a institutos particulares que se eximiam das divergências políticas. As emissões de dinheiro ficavam a depender exclusivamente dos fatores econômicos e a moeda, elemento econômico que também é, permaneceria fora das contingências políticas.

O ouro foi o grande e insubstituível instrumento dessa política, que o fator psicológico do respeito aos princípios pôde manter intacto até a grande guerra de 1914.

As duas grandes convulsões da humanidade, com caráter que se pode dizer universal, afastaram, materialmente, a possibilidade de retôrno generalizado às mesmas formas de conduta; e hoje o único caminho permissível pelas circunstâncias para a maioria das nações é a regulamentação da moeda, sob a forma de instrumento jurídico, que se substitui ao elemento econômico.

Os conhecimentos da economia política permitem que se possa ter uma moeda dessa forma, com a mesma estabilidade da moeda-ouro e a única condição exigível, além da compreensão dos estadistas quanto à necessidade de uma moeda sã, é a boa fé na aplicação das normas instituídas.

O Tipo dos Números Índices

Pedindo desculpas à Comissão, pela extensão dada à parte introdutiva dêste voto, passo a examinar os reparos feitos pelo Relator.

O primeiro dos reparos cogita do tipo dos números índices escolhidos, referindo-se o Relator à matéria do Artigo 3.º do Projeto.

Ora, antes de qualquer análise, há mister indagar do objetivo ou fins daquilo que se pretende investigar. O Relator, no Parecer, atribui ao Projeto o fim de “instituir o mecanismo capaz de desenvolver uma política monetária, com o objetivo de conservar a estabilidade do valor da moeda”. Na realidade, o objetivo do Projeto não é o de instituir o mecanismo da política monetária, mas o prescrever métodos de ação nessa política e o de revelar, a intervalos de tempo, a situação em que se encontra o valor da moeda.

Dentro dessa finalidade geral, o Artigo 3.º tem finalidade própria, qual a de indicar como se está comportando a moeda na função de unidade de medida dos valores. Para verificar essa finalidade basta observar o texto do Artigo; o qual estabelece o padrão de aferimento, por cujo confronto se verifica a variação havida no valor da moeda, tal como nos insti-

tutos técnicos se verificam e aferem exemplares de unidades de medida. O processo é próprio para a moeda, porque o estalão de aferimento não pode ser materialmente fixo, como ocorre para o metro e para a grama.

Ninguém dirá que não seja da máxima importância saber-se que determinadas grandezas estão sendo medidas por uma unidade que não é fixa. A aplicação do Artigo 3.º indicará se a moeda variou e permitirá deduzir o grau de variação.

Não é exato que o Artigo tenha escolhido o tipo dos números índices, como afirma o Relator, o que deu motivo à brilhante explanação que fez do assunto. Nem o Artigo 3.º nem o 4.º declaram qual o tipo de índices; a expressão "nível médio dos preços" é genérica e equivalente a *preço médio* sem especificar a natureza da operação pela qual é deduzido.

Não foi feliz, entretanto, o Relator, ao escolher o Artigo 3.º para em torno dêle discutir a matéria da escolha dos índices e fazer a apologia dos índices obtidos por média ponderada. Tôdas as suas considerações teriam cabimento como manifestação de opinião se feitas a propósito do parágrafo segundo do Artigo 16; não, porém, no Artigo 3.º. No Artigo 3.º, pelo seu próprio objeto, nenhuma necessidade há da média ponderada, pois o que se pretende é descobrir o efeito proveniente da alteração da moeda na qualidade de unidade de medida. Se uma repartição fiscal tivesse denúncia de que um comerciante utilizava metros com diversos comprimentos nas suas medições, não teria necessidade de repetir em extensão tôdas as medidas feitas em cada vez, para apreciar as deficiências de comprimento. No caso das variações do valor da moeda, a operação não tem o mesmo cunho de perfeição que a do exemplo dado, por efeito de outras influências estranhas que interferem no valor da moeda; mas o essencial do método está na escolha das mercadorias; que se reduzam ao mínimo as influências provenientes de outras causas que não as monetárias, sobretudo as variações de quantidade das mercadorias no mercado. Como a variação da moeda produz um efeito comum nos preços de tôdas as mercadorias, o que há sobretudo mister é afastar os efeitos provenientes das outras causas, o que só se pode realmente obter, pela escolha acertada

das mercadorias que vão ser objeto de confronto, em épocas distintas. A média ponderada de um grupo de mercadorias agravaria os efeitos das influências estranhas à própria moeda, sem nenhuma vantagem sobre processos mais simples. O Autor teve intenção de definir o preço grama tal como consta no seu modesto livro "Lições de Economia Circulatória e de Economia Repartitiva", o que equivaleria a estabelecer o processo de determinação; mas para não tornar a lei excessivamente rígida, deixou o processo de calcular, ao arbítrio do executante, a despeito de assim não ter entendido o Relator, e limitou-se a discriminar as mercadorias.

Daí o aparte explicativo, durante a leitura do parecer, de que a expressão "sujeito às alterações que a prática indicar", constante do parágrafo terceiro do mesmo Artigo 3.º, não tinha o significado que lhe quis atribuir o Relator, de modificar o processo operatório, mas o de permitir a entrada ou a saída de mercadorias da lista apresentada a novas condições que viessem a vigorar.

Ainda insistindo na questão do tipo dos números índices o Relator traz à baila as sugestões apresentadas por grandes autoridades no assunto, no propósito de conseguir-se a estabilidade do valor da moeda. Comenta, então, que essas autoridades sempre se inclinaram pela média ponderada.

Como o Projeto realmente não estipula o processo de cálculo, se em média simples ou ponderada, nada mais haveria que dizer sobre a questão. O momento, porém, é oportuno para alguns comentários, porque o fato aparece, se bem que de forma implícita, no parágrafo segundo do Artigo 16, que não foi apreciado pelo Relator.

Aí, efetivamente, para melhor solução do problema, a média deveria ser ponderada e para a máxima perfeição praticamente inatingível, deveria abranger tôdas as mercadorias e serviços em negócio no País, e o índice que no caso mais se aproxima da perfeição é o índice de SNYDER, chamado por isso mesmo *índice geral* porque tenta substituir o nível dos preços colhido pelo processo de média, com o nível obtido através de equação circulatória, o que constitui precisamente o conteúdo do parágrafo segundo do Artigo 16.

O Projeto silenciou ainda aí sobre o processo operatório, porque as suas intenções são muito mais modestas do que as pretendidas por FISHER e outros como autores de propostas. Estes autores pretendiam dar aos seus países uma unidade de medida dos valores econômicos com a imutabilidade conseguida com as unidades de medidas físicas. Tratava-se de países em regime de moeda ouro e a primeira proposta neste sentido sob a forma de projeto de lei foi submetida ao Parlamento Inglês no ano de 1890, quando eram mínimas as oscilações do valor da libra.

O atual Projeto tem por simples objetivo apresentar um instrumento que sirva de guia à política monetária, desempenhando o papel que fazem a bússola e os instrumentos de controle. Não obriga a nenhuma ação executiva e expõe simplesmente a maneira de como funciona o instrumento. Seria desaconselhável que para tal fim impusessem os métodos mais complexos. Cair-se-ia em erro idêntico ao que se cometeria se se impusesse, à pequena navegação, o emprêgo do sextante com os cálculos de astronomia que exige, prescrevendo a bússola por ser um instrumento imperfeito.

O Projeto silencia sobre o caso, mas o que é de desejar é que o método se aplique sem aguardar que as nossas possibilidades venham admitir o emprêgo dos processos mais perfeitos, quando ainda reinam entre nós o puro arbítrio, sem qualquer vislumbre de base onde assentar.

A omissão da Moeda Escritural

O Relator, servindo-se do Artigo 15, considera-o como sendo o dispositivo regulador do meio circulante e declara "que o Projeto determina que a quantidade de moeda circulante seja regulada pelo nível médio dos preços, aumentando quando o nível baixa e reduzindo-se quando o mesmo sobe".

Este mecanismo é de inteira concepção do Relator. O mecanismo do Projeto está indicado no Artigo 16 e seus parágrafos e baseia-se no preceito da ciência econômica, preceito estatisticamente demonstrado por SNYDER "que a quantidade de moeda de um país deve ser proporcional ao volume das transações". Nem era possível imaginar o que o Parecer pre-

ceitua, pois alteração dos níveis dos preços vem a posteriori das alterações das quantidades de moeda, de sorte que se estaria sempre agindo arbitrariamente errado, para depois corrigir.

A originalidade do Projeto está na determinação prévia da quantidade de moeda que deve existir como meio circulante tal como prescreve o parágrafo primeiro do Artigo 16 e se esta medida assim aparece como forma original é, naturalmente, pelo fato de tôdas as cogitações anteriores se referirem sempre à moeda ouro, cuja quantidade no meio circulante se regula automaticamente.

O Relator deixou de lado o Artigo 16 e seus parágrafos, o mais importante do Projeto, e com a interpretação que deu ao Artigo 1.º passa a censurar o Projeto por ter omitido do mecanismo de determinação da quantidade de moeda, a chamada moeda escritural.

Labora aqui o Relator em dois equívocos: um proveniente de não haver bem atentado para o objeto do Projeto, e o outro por lhe haver escapado que o Projeto decompõe, pelo Artigo 9.º o meio circulante em duas partes, uma temporariamente fixa e outra constituindo um suplemento variável.

Pelo primeiro equívoco o Relator, entendendo que o Projeto institui o mecanismo de execução da política monetária, nota a falta de um dos meios de ação que seria a movimentação da moeda escritural, ou o que vem a ser praticamente o mesmo, o contróle do crédito: censurando ainda, pela mesma razão, que o Projeto tenha limitado a um único artigo a interferência da Carteira de Redesconto.

Ora, o Projeto não exclui, porque não regula, nenhuma ação dos órgãos próprios no que se refere à correção das variações acidentais do valor da moeda que evidentemente tem por efeito reduzir as manifestações de variação de que trata o Projeto.

Pelo segundo equívoco, o Relator esquece que qualquer outra ação que não seja a redução da quantidade de moeda, só pode ser feita tendo em vista o *suplemento variável* e não o *quantum fixo*. Ora, no Projeto, o suplemento variável fica ao sabor das necessidades práticas e se medidas são tomadas

sobre a moeda escritural, os seus efeitos refletem sobre essas necessidades em virtude das quais se aumenta ou diminue o suplemento variável.

Não há, portanto, pelo que entendo, o que se acrescentar neste particular ao Projeto.

Conclusão

Foram estes os pontos tratados pelo Relator, que dizem respeito à estrutura do Projeto. No seu longo e brilhante Parecer há ainda assuntos comentados, mas trata-se de exteriorização de opinião que poderia dar margem a pronunciamento, com proveito para a perfeição dos textos do Projeto. Eximo-me, porém, de por minha vez discuti-los, pela razão de estar excessivamente longo este voto.

Pelo que foi exposto em réplica às palavras do Relator, decorre que não há motivo para que a Comissão aceite a rejeição do Projeto, quando ainda está aberto o caminho para que ele seja corrigido nas suas falhas e êrros. — (a) ALDE SAMPAIO.

IV

EXPOSIÇÃO DO SR. OCTAVIO GOUVEA DE BULHÕES PERANTE A COMISSÃO DE INDÚSTRIA E COMÉRCIO

§ 1.º) *Uma Falta de Conjugação*

Há uma preocupação, entre vários economistas, de se instituir um sistema monetário que possibilite uma atuação de caráter automático. Entre nós, filia-se a essa corrente o professor ALDE SAMPAIO, que, como deputado, está submetendo à consideração do Congresso um projeto de lei monetária, cujo objetivo é a regulação automática do meio circulante. ⁽¹⁾

O professor ALDE SAMPAIO parte do pressuposto, estabelecido no artigo 3.º, de seu projeto, que “o valor interno da moeda deverá ter como estalão de aferimento o nível medio dos preços”. A variabilidade dos preços de um conjunto de merca-

(1) Projeto de *Lei Monetária*.

dorias, em relação a determinado período básico, indicará a valorização ou desvalorização da moeda, segundo a diminuição ou aumento de preços dêsse conjunto, no curso do tempo. Se os preços declinam, em relação ao período básico, subentende-se que houve alta no valor da moeda e, implicitamente, escassez de dinheiro. Se os preços sobem, em relação ao período básico, coerentemente, se há de concluir pela existência de dinheiro superabundante.

O automatismo da política monetária reside em fazer aumentar os meios de pagamento, quando o nível de preços cai e restringir êsses meios, quando o nível de preços sobe. Digo meios de pagamento, embora o projeto se refira apenas à moeda, porque a amplitude do projeto é maior do que modestamente o pressupõe o autor. Em sua réplica ao deputado DANIEL FARACO, o deputado ALDE SAMPAIO declara que o projeto não procura regular o crédito e, acrescenta, que o “quanto variável do meio circulante”, de que trata o artigo 9.º do projeto, fica sujeito ao contrôle do crédito. (2)

Segundo o projeto, em seu artigo 16, “a política monetária será conduzida mediante a determinação prévia da quantidade de moeda que deverá existir”. Observe-se que a quantidade a ser determinada é em função da perspectiva do volume das transações, estimada de tal modo que se mantenha estabilizado o nível dos preços. A fixação do meio circulante, no projeto, não representa uma autorização para o uso facultativo do dinheiro e sim um imperativo para que seja utilizado o montante que é estimado o necessário para manter estável o nível dos preços.

Mas, uma coisa é fixar o montante da soma de moeda e outra fazer circular a moeda. A circulação se processa através da rede bancária, sendo o redesconto, único instrumento mencionado pelo projeto, apenas um dos meios de se fazer afluir o dinheiro à circulação.

Mostra a experiência que o redesconto é o caminho mais acanhado para fazer afluir ou refluir os meios de pagamento. Convenhamos que estando os preços em baixa e os negócios

(2) Parecer do Deputado DANIEL FARACO, publicado no *Diário do Congresso Nacional*, em 1.º de abril de 1949, págs. 2.360 a 2.366.

em declínio, as atividades bancárias diminuem, pouco adiantando, dêsse modo, a redução de taxa de redesconto. As autoridades monetárias podem pretender o aumento dos meios de pagamento. Não alcançarão, porém, resultado satisfatório, pela falta de quem queira redescontar. Esse fenômeno foi amplamente observado no período de 1930 a 1939, em muitos países. E, antes mesmo de 1929, já se notava a dificuldade de influir no meio circulante através do redesconto, como bem ponderava D. H. ROBERTSON, em sua conferência aos banqueiros, em 1928. (3)

- (3) Teorias sobre Política Bancária, do livro "Ensayos sobre la Teoría Monetaria", págs. 62 e 63, tradução da Biblioteca de Ciências Económicas de Madrid, 1946. O trecho é o seguinte:

"Habría de necesitar otra hora para estudiar esta cuestión adecuadamente, y debo limitarme a señalar las consideraciones que se deducen directamente de mi análisis anterior. Como ya he dicho, es cierto que no resulta *enteramente claro que nivel de precios ha probado a estabilizar el Sistema de la Reserva Federal*, si es que lo ha intentado con alguno, y que el hecho de que el nivel de precios al por mayor descendiese en América un 10 por 100 entre mediados de 1925 y mediados de 1927 no ha de tomarse realmente como prueba de su falta de capacidad para lograr sus fines con éxito completo. Pero es evidente, creyo yo, que la situación no se ha presentado tan fácil. Si mi interpretación de las circunstancias americanas es exacta, allí ha actuado una concatenación de fuerzas tendentes a la baja del nivel de precios de las mercancías. *El progreso industrial, por una parte ha elevado la productividad por cabeza e incrementado el deseo del público de efectuar ahorros monetarios; en tanto que, de la otra parte de la ecuación, puede conjeturarse que se ha acertado el período de producción y que, al aumentar los negocios su capacidad de financiar ratios más extensos de capital circulante para sus propios requerimientos, ha disminuído el grado en que necesitaban recurrir a los bancos.* En tales condiciones, al gobernador Strong se le ha hecho difícil afectar el nivel de precios de las mercancías en sentido ascendente. Vierte diñero a la circulación; pero en lugar de elevar los precios de las mercancías, se cuelga a los mercados de valores y hace subir la cotización del papel industrial. Luego, como hemos podido observar hace unas semanas, se pone nervioso, recoge diñero mediante la venta de valores en el mercado libre y eleva el tipo de descuento.

Aún queda un nuevo recurso, y ése también se ha adoptado en enorme escala. Cuando se ha derramado sobre el productor todo el dinero que quiere absorber, puede probarse a hacerlo igualmente con el consumidor. Con arreglo a recientes estimaciones, existe actualmente una summa flotante de alrededor de 450.000.000 de libras, es decir, cuatro libras por habitante, en préstamos a favor de los consumidores para la compra de automóviles, saxófonos y otros artículos apetecibles. Hay mucho que decir acerca de esta manifestación desde el más amplio punto de vista social; desde nuestro ángulo inmediato, resulta de un interés capital como una notable, y acaso un tanto inquietante, oblación sobre el área de la estabilización de precios.

Porisso mesmo, tem havido propostas, que se baseiam nas idéias semelhantes as do professor ALDE SAMPAIO, complementadas, porém, por um elemento capaz de assegurar o êxito da expansão ou retração dos meios de pagamento. A principal dessas propostas é, talvez, a de BENJAMIN GRAHAM.

Segundo igual orientação do professor ALDE SAMPAIO, o valor da moeda é relacionado aos preços de um conjunto de mercadorias, em determinado período, considerado básico. Em vez, porém, das autoridades monetárias procurarem corrigir o afastamento do nível de preços, com os instrumentos de que dispõem os Bancos Centrais, que são incompletos, na proposta Graham os produtos de que se compõe o índice de preço são passíveis de compra e venda. Assim, no caso de um aumento no nível de preços, seriam postas à venda as mercadorias armazenadas, em proporções compatíveis com as quantidades que integrassem o índice. Dêsse modo, forçar-se-ia a baixa dos preços pelo acréscimo de suprimento de mercadorias e pelo recolhimento dos meios de pagamento, obtidos por meio da venda. No caso de baixa de preços, as autoridades armazenariam mercadorias, forçando a elevação dos preços, quer pelo aumento da procura das mercadorias, quer pela entrega de dinheiro ao mercado, pela efetivação das compras.

O Sr. Benjamin Faraco — Essa proposta foi feita oficialmente ?

O Sr. Octavio de Bulhões — Não, é particular.

O plano Graham é, sem dúvida, engenhoso porque permite que as autoridades monetárias atuem, simultaneamente, sobre o suprimento e a procura das mercadorias. O projeto do professor ALDE SAMPAIO, ao contrário, não proporciona meios explícitos para uma atuação por parte das autoridades monetárias.

É verdade, que o professor ALDE SAMPAIO acentua e repete que o seu projeto tem o objetivo de apresentar um instrumento que sirva de guia à política monetária, desempenhando o mero papel de orientador. Não obriga a nenhuma ação executiva.

As conseqüências, porém, que adviriam da adoção do projeto do professor ALDE SAMPAIO não se limitariam a uma sim-

ples ordem de orientação. A fixação da quantidade, nos termos do artigo 16, é um imperativo de circulação.

Se se aumenta a quantidade de moeda que deve circular, a rede bancária não há de fazer restrições de crédito. Se a quantidade de moeda a circular é diminuída, por se considerar superabundante o dinheiro, a rede bancária não há de enveredar por um regime de expansão de crédito.

O Sr. Alde Sampaio — Na verdade, meu projeto não cogita da hipótese deflacionista, isto é, o propósito de reduzir o meio circulante. Parece-me que com o papel moeda a operação é desaconselhável.

Quanto à outra parte, da relação entre o crédito bancário e a expansão do meio circulante, o projeto previu como processo mais acertado, a incorporação anual do “quantum” necessário à circulação, através da Carteira de Redescoto. De sorte que o automatismo do aumento do meio circulante se daria por intermédio da Carteira de Redescoto. Observamos na vida brasileira que esta incorporação constitui fato real. De fato, de certa data longinqua para cá êsses aumentos têm sido realizados por intermédio daquela Carteira. A expansão do meio circulante não se faria, como hoje, por determinação ocasional do aumento do meio circulante. Pelo contrário, na prática haveria o aumento continuado de acôrdo com as necessidades reais, dentro de limite anual de emissão concedido à Carteira de Redescoto.

O sr. Octavio de Bulhões — De qualquer maneira, procedendo dêsse modo ou não, a superposição do aumento da quantidade de moeda é um programa de concessão de crédito liberal, ou a de redução da quantidade de moeda com restrições de crédito, determinaria, fatalmente, uma inflação ou uma deflação.

Acredito, porisso, que o projeto não deveria deixar de conjugar a denominada “moeda escritural” com o montante de moeda a ser emitido, embora pudesse essa conjugação oferecer seríssimos embaraços à fixação do quanto a emitir, notadamente quando se levar em conta a variação da velocidade da moeda que o autor do projeto admite constante.

O Sr. Alde Sampaio — Na verdade, a velocidade de circulação da moeda é constante, secularmente constante. As estatísticas assim o demonstram. E só deixa de assim ser, quando o Poder Público lança moeda em grande excesso no meio circulante, o que perturba o funcionamento monetário. Mas em funcionamento normal a velocidade de circulação da moeda é praticamente constante.

Aproveitando o ensejo da interrupção, desejava fazer, desde já, pequena apreciação preliminar para dar uma idéia do comportamento do projeto, nêsse assunto ora tratado, pelo nosso ilustre visitante, como nos demais casos.

Quero referir-me aos efeitos que decorrem da própria aplicação do Projeto, a qual vem a criar condições de normalidade diversas daquelas em que ora são colhidos os elementos de estudo dos fenômenos monetários. Dar-se-á com a circulação da moeda o que ocorre com o abastecimento d'água de uma cidade.

Se por feito, empíricamente, sem estudos prévios, o fornecimento d'água a uma cidade, com aproveitamento de canos de vários diâmetros, que se intercalam ao acaso no percurso; e ainda com procedência de várias repêsas, cujas comportas não se manobram convenientemente; e se, diante dêsses fatos desconexos se pergunta ao especialista em engenharia hidráulica, qual o volume d'água que está abastecendo a cidade, não haveria nenhum capaz de responder, e de muito pouco valerão as medidas que preconizar para que o abastecimento se torne menos irregular.

Mas, se se parte do conhecimento preliminar da população, da quantidade d'água que se deve fornecer por habitante, se se calcula o diâmetro dos encanamentos e se determina o funcionamento das comportas, então já se pode dizer com segurança o volume da água que se escoa por segundo e garantir-se um abastecimento regular.

A mesma coisa acontecerá com o sistema monetário. Quando se tem um meio circulante já previsto e institui-se um sistema que funciona em acôrdo com os fatos, pode-se ter certeza de que se lança no mercado quantidade de moeda, tendo em vista as necessidades dos negócios e o economista, tal como

o engenheiro, pode responder com segurança o que se vai passar na circulação monetária.

Esta necessidade dos negócios, ora aludida, corresponde no Projeto à designação do volume das transações de que cogita o artigo 16 e a que se refere o Orador, como base de determinação da quantidade de moeda. Tal como na velocidade de circulação, observa-se no volume das transações, um crescimento anual em taxa praticamente constante. Há pequenas oscilações, mas em média geral, num período mais longo, o volume de transações cresce, também, em proporção constante. As estatísticas assim o informam não somente na economia mundial, como na economia de cada país. O valor dessa taxa tem sido sempre encontrado ao derredor de 3 % ao ano. No Brasil, a taxa para nosso desenvolvimento econômico, enriquecimento ou aumento da produção é, também, de 3 % com consonância com a média universal. A base essencial do projeto é a previsão do que vai ser necessário, isto é, a quantidade de moeda que deve corresponder em proporção ao volume das transações ou volume dos negócios.

O Sr. Octavio de Bulhões — Tenho a impressão de que o que vou dizer corresponde, de algum modo, às ponderações de V. Excia.

§ 2.º) *O volume das transações e os meios de pagamento*

A redação do artigo 16, que propõe uma circulação monetária de acôrdo com o volume das transações, é ponderada. Mas, o princípio invocado pelo professor ALDE SAMPAIO, em seus esclarecimentos, de que a “quantidade de moeda de um país deve ser proporcional ao volume das transações”, merece, a meu ver, reparos.

Num período de grandes atividades, os preços sobem porque considerável trabalho é aplicado em produções indiretas, como sejam construção de fábricas, usinas, armazéns, meios de transportes, elaboração de matérias primas, intensificação de serviços de escritório, e de várias outras atividades, que proporcionam considerável aumento de salários, ordenados, co-

missões, em desproporção com o suprimento de bens de consumo imediato. Inversamente, num período de estagnação, pela falta de atividade nos setores de produção indireta, o suprimento dos bens de consumo imediato não encontra uma capacidade de compra capaz de absorver satisfatoriamente êsses bens.

Se procurarmos, pois, fazer o meio circulante acompanhar o movimento das transações, acabaremos por oferecer muito dinheiro, em épocas de grandes atividades, e pouco dinheiro, nas fases de depressão. Em poucas palavras, faremos inflação e deflação.

O Sr. Alde Sampaio — De fato, o argumento teria razão, se se tratasse de resultados em um sistema pré-estabelecido. O sistema em que vivemos é de anarquia monetária. O Governo lança, de repente, volume grande de papel-moeda e isso vai repercutir demoradamente nas regiões longínquas do Brasil. Em outros países, no fim de um ano, todo o lançamento tem sua manifestação. No Brasil, pela extensão do território com a formação de núcleos estanques de comércio e de vida, essa repercussão é menor. Mas se o aumento do meio circulante viesse progressivamente, isso não aconteceria. Não é possível regularidade de curso monetário, quando se fazem alterações bruscas. É a mesma coisa, por analogia, como tive ocasião de dizer, que acontece numa comporta de um açude de abastecimento d'água de uma cidade. Se se regular a comporta por uma bóia, à medida que o nível do açude vai baixando, o reservatório funcionará regularmente. Mas se alguém abrir muito de uma vez e outro fechar, outro abrir novamente e com interrupções e demasias, por certo dar-se-á um movimento turbilhonário e os cálculos feitos não sobreviveriam. O mesmo acontecerá ao meio circulante se o Governo lançar muita moeda de uma vez. Mas se o lançamento é paulatino e comedido tal não ocorrerá. Feita a operação, por intermédio da Carteira de Redescontos dentro das previsões estabelecidas, não se darão os fatos que o ilustre professor OCTAVIO DE BULHÕES acaba de apontar à Comissão.

O Sr. Octavio de Bulhões — É possível que não se dê o fato a que me refiro. Tenho a impressão de que, de qual-

quer maneira, o período de um ano é muito curto para tirarmos as conclusões que o projeto faz pressupor.

Por isso peço licença para insistir num ponto fundamental do projeto.

O projeto é comedido; refere-se a uma taxa normal de crescimento, embora use da expressão, a nosso ver, pouco feliz (pelos motivos que acabamos de expor) de "volume real das transações".

O artigo 16 baseia-se no pressuposto de que se o meio circulante aumenta em correspondência com o desenvolvimento normal dos negócios, o nível de preços deve se manter estável.

O próprio artigo, no parágrafo segundo, reconhece a impossibilidade de se determinar esse coeficiente de crescimento da economia e porisso propõe um processo de tentativas. No primeiro ano escolhe-se, mais ou menos arbitrariamente, um coeficiente de crescimento. Digamos que sejam 3%. Fixa-se então a quantidade de moeda para o próximo ano como sendo a quantidade da moeda em circulação no presente, multiplicada pelo coeficiente de crescimento, de 3%. Seja, por exemplo, o montante presente de 20 bilhões de cruzeiros. O montante arbitrado para 1950 seria de 20 bilhões e 600 milhões de cruzeiros.

Verificando-se, porém, em 1950, que o nível de preços acusa um aumento, procura-se saber, então, em quanto foi exagerada a estimativa da taxa de crescimento. Conhecendo-se a proporção entre os preços de 1950 e 1949 e conhecendo-se a proporção entre as quantidades de moeda entre esses dois anos, calcula-se o coeficiente, que se pode atribuir ao aumento das transações. Se o aumento da quantidade de moeda é grande e pequeno o aumento do nível de preços, elevado é o coeficiente de crescimento da economia. Se ao aumento da quantidade de moeda corresponde um aumento proporcional do aumento de preços, o coeficiente do desenvolvimento real da economia é praticamente nulo.

Dêsse modo, por tentativas, procura-se estimar o meio circulante, de molde a manter estável o nível de preços.

Não obstante a precisão do raciocínio, que serve de base a essa série de tentativas, a execução que decorre imediatamente da fórmula, é excessivamente mecânica para conduzir uma política monetária lógica. É muito provável, por exemplo, que, no espaço de um ano, o acréscimo de meios de pagamento não determine a elevação do nível de preços. Entretanto, a ausência da elevação de nível de preços, permitiria a conclusão prematura de que o acréscimo dos meios de pagamento estaria correspondendo ao desenvolvimento real da economia, dando margem, assim, a uma nova expansão de meios de pagamento, para o ano subsequente.

O rigor lógico da fórmula, aplicada abruptamente na prática, pode, portanto, induzir a uma política monetária ilógica.

O ponto fundamental do projeto é o de manter os meios de pagamento em circulação numa soma que assegure a estabilidade do nível dos preços. Isso é dito nos artigos 3.º e 15 do projeto. O artigo 16 tem a virtude de dar ênfase ao fato de que a estabilidade dos preços exige um progressivo acréscimo de meios de pagamento, em consonância com o acréscimo da produtividade econômica. O defeito, porém, desse artigo, a meu ver, está em procurar dar uma precisão mecânica à dosagem dos meios de pagamento.

§ 3.º) *Os índices gerais de preços e a orientação econômica*

Em seus esclarecimentos à Comissão de Indústria e Comércio, o deputado ALDE SAMPAIO, em resposta às ponderações do deputado DANIEL FARACO, declarou não ter seu projeto em vista regular o meio circulante de acordo com o nível de preços, pois a alteração dos níveis de preços é uma consequência da alteração da quantidade de moeda.

O que o deputado DANIEL FARACO parece ter afirmado é que o objetivo do projeto está em manter os meios de pagamento em nível tal que o nível dos preços se mantenha estável. A evolução do nível de preços seria pois um índice de orientação da política monetária.

O deputado ALDE SAMPAIO tem razão em dizer que esse índice é tardio e que cabe à política monetária evitar os afas-

tamentos do nível de preços do nível básico. Creio, porém, que seu projeto, no artigo 16, não alcança a precedência de ação, conforme ficou exposto no parágrafo anterior.

Creio que para nos anteciparmos à flutuação do nível de preços devemos adotar política monetária muito diferente. Temos que enveredar pelo caminho de uma política de individualização dos fenômenos monetários que, segundo acredito, se afasta muito do modo de pensar do Autor do projeto.

Seja-me lícito, porém, fazer algumas considerações a respeito, começando por invocar VON HAYECK, que acredito apoiaria o projeto que estamos examinando, dada a plena aprovação manifestada ao plano Graham, há pouco aludido, que, sob certos aspectos, muito se assemelha ao do professor ALDE SAMPAIO.

Na "Teoria Monetária e os Ciclos Econômicos", HAYECK faz longas considerações a respeito da importância capital das oscilações dos preços das mercadorias, nos diferentes setores da economia. Afirma que o ponto de verdadeiro interesse na teoria monetária está nas oscilações dos preços individuais. No seu trabalho, publicado sob o título de "Preços e Produção", HAYECK é ainda mais positivo, chegando a afirmar o seguinte :

"Sou de opinião de que, em futuro próximo, a teoria monetária não só rejeitará a explanação em termos de uma relação direta entre moeda e nível de preços, mas eliminará o conceito de nível geral de preços, substituindo-o pela investigação das causas das modificações dos preços relativos a seus efeitos sobre a produção". (4)

(4) *"I am of the opinion that, in the near future, monetary theory will not only reject the explanation in terms of a direct relation between money and the price level, but will even throw overboard the concept of a general price level and substitute for its investigations into the causes of the changes of relative prices and their effects on production. Such a theory of money, which will be no longer a theory of the value of money, in general, but a theory of the influence of money on the different ratios of exchange between goods of all kind, seems to me the probable fourth stage in the development of monetary theory".*

(Pág. 29 — Prices and Productions).

No plano Graham, está bem evidenciada a importância monetária das flutuações individuais dos preços. Se estamos nos referindo, com frequência, ao plano Graham é porque este representa uma exageração do projeto ALDE SAMPAIO, sendo, assim, mais fácil examinar os fundamentos da idéia.

GRAHAM afirma, com toda a convicção, que, sem seu plano, há lugar para a "flexibilidade dos preços individuais dentro da estabilidade dos preços em conjunto". A assertiva pressupõe a tese de que a estabilidade do nível geral de preços significa estabilidade monetária, sendo as flutuações dos preços individuais fenômeno à parte. (5)

- (5) "There is a broader standpoint from which to consider the matter at issue. Stability and flexibility are inherently contradictory terms. Both are desirable, but each can be obtained only at the expense of the other. The test of a sound economic plan is not whether it achieves both these objectives completely — which is impossible — but whether it provides the major advantages of each at minimum cost.

The commodity-unite proposal offers flexibility of individual prices within a stable over-all value. This, we submit, is a desirable synthesis of the two objectives. Stability is most needed for the whole; flexibility is most necessary in the parts. A rise or fall in the price level of all basic commodities, or in the general level of prices, may at times fulfill a useful function, but such broad fluctuation are in the main far more mischievous than helpful. The opposite is true of changes in the *relationship* of individual prices, i. e., changes within a stable over-all value. Such changes are sometimes unsound and unsettling, but in the vast majority of cases they reflect a natural and proper adjustment of prices to varying conditions of supply and demand.

Most important in this respect is the question whether such price changes are essentially self-correcting or self-aggravating — whether they tend to produce equilibrium or disequilibrium. Individual price adjustments are chiefly of the former kind. *When the general level is fairly stable*, a rise in the price of an individual commodity tends to encourage production and reduce buying so that the factors causing the advance are rapidly corrected. Swings in the general price, level itself are likely to exert a perverse influence upon the economy. Inflation or deflation feeds upon itself. The so called natural corrective forces make themselves felt only after the movement has gone much too far and after great damage has been done. Flexibility in individual prices has the great additional advantage of permitting *long-term* price changes to be made without interference. Any effort to stabilize separate prices must work at cross purposes with such secular adjustments. Proposals to stabilize a number of individual prices will of necessity provide for discontinuous changes in the fixed quotation, or, range, to allow for these secular movements. The difficulties involved in providing both stability and corrections by *managerial policy* are, in this writer's opinion, almost insuperable.

There is no similar need to allow for secular changes in the price level of basic commodities generally. In fact, no such changes can be discerned in the price history of the past 150 years. Moreover, we are

Analisemos um exemplo formulado pelo próprio GRAHAM, de um conjunto constituído de quinze mercadorias. A integralização do conjunto é feita dando-se a cada mercadoria determinado pêsô, isto é, determinada quantidade. Assim, em cada 100 dólares de compra ou de venda, são comprados ou vendidos:

U \$ S	Produtos
13.40	trigo
8.40	milho
10.50	algodão
7.50	lã
4.50	borracha
3.00	café
2.10	chá
7.80	açúcar
5.20	fumo
7.80	petróleo
13.70	carvão
4.20	pasta de madeira
5.30	ferro gusa
4.50	coque
2.10	chumbo

Total 100.00

(A idéia da compra em conjunto tem por fim evitar os perigos da superprodução, provenientes das compras de produtos em separado, para a manutenção de seus preços).

perfectly free to *define* our monetary units as equivalent to a fixed assortment of basic materials — in which case the moderate and desirable fluctuations in various aspects of the economy will the place *around* the currency unite as so defined and fixed.

There are no inherent disadvantages of consequence in aiming at a fixed monetary value for a composite of commodities. The consequent stabilization, while far from complete, is of major value. As a derived but by no means minor consequence, we have the suitability of the commodity unit to function as physical backing for the monetary unit. This will enable us to adopt the familiar and smoothly-working gold-coinage mechanism as the specific means of stabilizing the commodity units. It will make the units self-financing, interest free, and — to the extent needed — self-liquidating. Finally, it will improve the soundness of the world's currency systems by tying them more closely to the basic things that the world not only wants but cannot do without. (Págs. 61, 62 e 63 — *World Commodities and World Currency*).

O Sr. Alde Sampaio — Não conheço o projeto Graham, mas pelo que está sendo exposto, me parece que tem a mesma intenção de proposições anteriores que tentavam corrigir causas econômicas que possam prejudicar a estabilidade da moeda. Isso acontece, sobretudo, nos países que têm moeda ouro. Já os teóricos pretendiam corrigir essas pequenas oscilações que sempre ocorreram nos países que têm o sistema ouro por base. Meu projeto, entretanto, não quiz chegar a esse ponto e permaneceu exclusivamente nas modificações trazidas pelas causas monetárias. O Poder Público poderá alterar o meio circulante, e por esse meio evitar as alterações monetárias; o problema seria outro se se tratasse de neutralizar as causas econômicas por meios monetários. Meu projeto não quis chegar a corrigir a estabilidade da moeda com interferência das causas propriamente econômicas. Daí ser muito mais simples.

O Sr. Daniel Faraco — A proposta Graham não é de caráter internacional ?

O Sr. Octavio de Bulhões — O projeto Graham visa, sobretudo, a estabilidade dos preços nacionais das matérias primas. Mais tarde, foi apresentado outro projeto de caráter internacional.

Ora, suponhamos que uma nova técnica de produção agrícola aumente consideravelmente o suprimento de trigo, milho e algodão. Como esses produtos representam 30 % do conjunto, a diferença de seus preços afeta o índice composto. Registrar-se-ia um declínio, não obstante a estabilidade dos demais preços. As autoridades monetárias, em face da redução do índice, iniciariam a compra do conjunto de mercadorias, forçando, assim, um pouco a alta de vários produtos e paralisando a queda dos preços do trigo, milho e algodão. Com essa providência, seriam retiradas dos consumidores parcelas de bens de consumo, para armazená-las. Por outro lado, certos produtores receberiam maior soma de lucros. Esse adicionamento de lucro representaria, evidentemente, um acréscimo de lucro de caráter inflacionário. As autoridades monetárias teriam provocado focos de inflação, através da estabilização da média dos preços.

O Sr. Alde Sampaio — Desejo chamar a atenção para o ponto de que lançar ou retirar mercadorias para fazer correção de preços é uma política de intervenção e só serve para as oscilações de natureza econômica e não oscilações de origem monetária. No Brasil, o Poder Público interferiu na moeda, desde o início da nossa independência.

O Sr. Octavio de Bulhões — Poderiam retrucar os autores dos planos de estabilização que, dificilmente, se processa uma expansão de produção, decorrente de melhoria técnica, sem prévios investimentos. A própria hipótese do aumento da produção de trigo, milho e algodão, deveria ser formulada com a suposição de amplos e demorados investimentos para a fabricação de adubos, inseticidas, etc., que tenderiam a elevar os salários e os preços em geral, antes de se verificar maior afluência do trigo, milho e algodão ao mercado. Mas, nesse caso, dizemos nós, o plano Graham ofereceria dificuldades na fase de investimentos, pois, no momento em que os preços comesçassem a subir, não só se verificaria um acréscimo de suprimento de produtos, o que seria benéfico à economia, como se verificaria uma retirada de meios de pagamento da circulação, o que poderia ser desastroso.

O Sr. Alde Sampaio — A intenção disso está revelada no próprio índice de preços apresentado que tem por fim, como estabelece o art. 3.º, servir de estalão de aferimento da moeda, como unidade de medida. Meu projeto se restringe às oscilações de causa monetária.

O Sr. Octavio de Bulhões — Mas, admitamos que o exemplo formulado por GRAHAM, em seu plano, seja apenas o início de lançamento de uma idéia. Que seja propósito seu, em última análise, apresentar um conjunto de mercadorias, cujo nível se altere quando um grande número de mercadorias sofra modificações em seus preços. Na verdade, a idéia básica do índice de conjunto reside na presunção de que a influência monetária é genérica e que, porisso, cabe procurar o maior número possível de relações de preços, entre dois períodos a fim de determinar a presença ou ausência da influência monetária.

O Sr. Alde Sampaio — Aí eu discordo. A interferência na variação de um produto, quando se faz o cômputo geral, é sempre insignificante; ainda que a alteração seja muito grande. Há, geralmente, um mal entendimento, no cálculo do índice dos preços, no qual têm caído até grandes autoridades na matéria econômica. Isso tem acontecido pelo erro de se tomar como índice geral a média aritmética dos preços unitários, fazendo-se a soma dos preços parciais, quando o que se há de fazer é a soma das variações dos preços relativos a uma mesma quantidade de mercadoria. Se se quer ponderar essa quantidade, se entra com fatores correspondentes ao consumo; se não se quer ponderar, ter-se-á de conservar a quantidade tomada de início. É a forma do índice chamado de LASPEYRES, que foi estudado e considerado como índice ideal de preços.

Se não se leva isso em conta, as pequenas variações teriam de influir na média final, por erro de aplicação do índice como instrumento de verificação e não por imperfeição do próprio instrumento. O essencial está na perfeita escolha das mercadorias que vão servir na obtenção do índice. Neste particular, não sei qual o critério que presidiu a escolha das mercadorias adotadas no Projeto Graham; mas, pela enumeração aqui feita pelo Orador, presumo que foram os critérios da pequena variação do custo de produção e o grande volume com que entram no mercado internacional, tal como se dá com o ouro que tem como causas principais de estabilidade de valor, o seu custo pouco variável de produção, quando avaliado em dias de serviço e o seu grande volume acumulado como estoque.

É a relação de variação que vai influir. O preço passa de dez para doze, o que vai influir entre dez e doze.

O Sr. Octavio de Bulhões — Praticamente, nalguns casos, a variação pode não ter importância. Teoricamente, a variação se registra.

O Sr. Alde Sampaio — Com o emprêgo acertado de um índice perfeito tal não ocorreria.

O Sr. Octavio de Bulhões — Por ser um conjunto pequeno o produto dá esse defeito. Para corrigi-lo seria necessário um número maior.

O Sr. Alde Sampaio — Peço, aqui, novamente permissão para interromper, fazendo ver que o acerto da escolha de pequeno número de mercadorias supera a deficiência de número. Basta ver que a Universidade de Harvard passou muito tempo fazendo suas experiências apenas com três mercadorias, para ter o índice de preços equivalente ao índice de uma grande quantidade de mercadorias.

O Sr. Octavio de Bulhões — FISHER desenvolveu bem essa ordem de idéias porque considera o nível dos preços a única indicação do valor da moeda. O conjunto dos preços é, a seu ver, indivisível, uma vez que somente por intermédio do índice composto é que ele acredita possível aquilatar-se o valor da moeda.

Talvez seja lícito dizer que FISHER se enganou na indivisibilidade monetária como se equivocaram os físicos com a indivisibilidade do átomo. Na verdade, o índice composto encerra sucessivos processos de valorização ou de desvalorização da moeda.

Aquêles, como FISHER, que se apegam ao nível geral dos preços afastam o problema monetário dos princípios gerais que regem os preços relativos. MARGET, que escreveu um substancioso livro somente para demonstrar que os economistas não têm separado o conceito de preço do conceito de valor, reconhece a tendência à separação nos autores que recorrem, exclusivamente, ao nível geral dos preços para a determinação do valor da moeda. O livro de MARGET é uma resposta à crítica de KEYNES, segundo a qual os economistas, quando tratam da moeda e dos preços, esquecem-se dos princípios gerais utilizados na análise da oferta e da procura dos produtos. MARGET inicia sua análise, desde ARISTÓTELES até os autores mais recentes, concluindo que, com exceção de alguns, e, assim mesmo, dentro de certos limites, todos estendem à moeda os princípios gerais que servem de base à análise dos valores relativos. Entretanto, do próprio estudo de

MARGET, se depreende a insuficiência da conexão estabelecida pelos economistas entre os problemas dos preços e dos valores.

Em WICKSELL e em VON MISES, podemos encontrar bem nítida a idéia do valor da moeda, relacionada à modificação dos meios de pagamento em mãos dos indivíduos, relativamente à disponibilidade dos produtos, no mercado.

WICKSELL faz considerações que parecem fugir ao exame individual dos que recebem dinheiro. Suas palavras como que insinuam aquela ordem de idéias de recurso à conjugação de todos os preços como indicação exclusiva de valor da moeda. Ao referir-se, porém, à velocidade da circulação monetária, WICKSELL dá grande importância às disponibilidades individuais. (6)

O aumento do dinheiro em uma comunidade, pondera MISES, significa um aumento na quantidade de dinheiro para certos indivíduos. Para essas pessoas a relação entre a procura e o estoque de dinheiro se altera; elas têm um relativo excesso de dinheiro... e, portanto, para elas a utilidade marginal da moeda diminui. Conseqüentemente, na primeira fase da inflação, quando o nível dos preços ainda não foi alterado, conservando-se inalterado o valor objetivo da moeda, o seu valor subjetivo se modifica com o acréscimo de renda. Nesse momento, o valor subjetivo da moeda ainda não é função de seu valor objetivo, e, dêsse modo, é atribuível à moeda o princípio da utilidade marginal. (7)

VON MISES, dessa forma, individualizou a alteração no valor da moeda, o que aliás condiz perfeitamente com a definição que êle dá e que nos parece magistral: inflação é o aumento de dinheiro não contrabalançado por aumento correspondente da necessidade de dinheiro. O indivíduo, com determinado padrão de vida, ou empresa com certo esquema de investimentos, recebe maior soma de renda, antes de se verificar aumento nos preços das utilidades que costuma comprar. Em outras palavras, se, em determinado momento, grupos de in-

(6) *Lectures on Political Economy* — Vol. II, págs. 20, 23 e 159.

(7) *Teoría del Dinero y del Crédito* — Madrid, 1936, pág. 155.

divíduos começarem a auferir maior ou menor renda, êsses indivíduos poderão forçar o início de um aumento ou de uma diminuição de preços, em vários setores de economia. A influência se fará sentir, primeiramente, sôbre algumas mercadorias, ou sejam aquêles produtos mais susceptíveis às alterações da procura. Contudo, é provável que, por algum tempo, o nível geral de preços se mantenha relativamente estável. Quando, por fim, as forças propulsoras iniciais afetarem o conjunto dos preços, os desequilíbrios cumulativos já abalarão a economia. E, nessa altura, parafraseando KEYNES, seremos historiadores e não economistas ou políticos.

Devo, porém, confessar que estamos ainda longe de ter atingido a um estágio em que se possa recomendar uma política monetária baseada nas flutuações individuais dos preços. É um assunto que mal se esboça nas esferas universitárias. E a prova evidente dessa verdade está em que autores como MISES e HAYECK, que tão bem ressaltam a individualização dos fenômenos monetários, são defensores do padrão ouro, que é a política menos afeita à discriminação.

Assiste tôda razão ao professor ALDE SAMPAIO em dizer que estamos fazendo circular meios de pagamento sem bússola ou termômetro. As entradas e saídas de ouro constituíam em outros tempos o regulador do meio circulante. Hoje em dia, não há um mecanismo automático.

Convenhamos, porém, que a supressão do padrão ouro decorre precipuamente da inconveniência do automatismo. Temos a impressão de que, cada vez mais, o problema monetário deve ser examinado sob o ângulo de flexibilidade da redistribuição da renda nacional. A nosso ver, foi essa a água fria jogada por KEYNES ao entusiasmo de HAYEK pelo plano de Graham. Ao menos, os conceitos, por êle expendidos, deixam transparecer essa idéia. A quantidade de dinheiro, diz KEYNES, pode ser uma condição necessária para a estabilidade dos preços, mas não é condição suficiente. A estabilidade dos preços, acentua êle, só pode ser conseguida pela estabilidade da

relação entre salários, e outros custos, com a eficiência da produção. (8)

O senhor ALDE SAMPAIO, mais como político do que professor, tem o grande ideal de afastar do mecanismo dos meios de pagamento o arbítrio dos homens do Governo. Foram muito felizes suas palavras ao ressaltar a importância do padrão ouro, no passado, como meio de impedir o prosseguimento do direito do poder político de dar moeda ao povo. Testemunha da inflação perene no Brasil, é sua preocupação primordial pôr um paradeiro definitivo a êsse mal.

Creio que um freio bastante sensível será o da referência à estabilidade do nível de preços, recomendada pelo professor ALDE SAMPAIO, a par da vigilância da evolução de preços de alguns produtos chaves, dos quais há importantíssimos em nosso comércio de exportação. Creio, também, que a organização de uma instituição autônoma, que tenha sob a sua responsabilidade a política monetária, pode contribuir muito para regular adequadamente nossos meios de pagamento.

Ir, porém, além, forçando a soma dos meios de pagamento a se subordinar a uma fórmula, aliás incompleta, parece-me que seria passar do exagêro do desgoverno ao exagêro

(8) There are two complaints which it has been usual to lodge against a rigid gold standard as an instrument to secure stable prices. The first in that it does not provide the appropriate quantity of money. This is the familiar, old-fashioned criticism naturally put forward by adherents of the Quantity Theory. The way to meet it is, obviously, to devise a plan for varying appropriately the quantity of gold or its equivalent — for example, the tabular standard of Marshall sixty years ago, the compensated dollar of Irving Fisher forty years ago, or the commodity standard of Professor Hayeck expounded in the article printed above.

On another view, however, each national price — level is primarily determined by the relation of the national wage — level to the national efficiency; or, more generally, by the relation of money-costs to efficiency in terms of the national unit of currency. And if price-levels are determined by money-costs, it follows that whilst an "appropriate" quantity of money is a *necessary* condition of stable prices, it is not a *sufficient* condition. For prices can only be established by first stabilising the relation of money-wages (and other costs) to efficiency.

The second (and more modern) complaint against the gold standard is, therefore, that it attempts to confine the natural tendency of wages to rise beyond the limits set by the volume of money, but can only do so by the weapon of deliberately creating unemployment. This weapon the world, after a good try, has decided to discard. (*The Economic Journal* — June — September, 1943 — *The Objective of International Price Stability* — pág. 185).

do contrôle automático. O projeto do professor ALDE SAMPAIO representa, contudo, uma tentativa de orientação e sob êsse aspecto creio que deva ser considerado como elemento imprescindível ao Banco Central.

O Sr. Alde Sampaio — Realmente, senhor Presidente, desejo manifestar-me para declarar que só poderíamos esperar a exposição brilhantíssima que acabamos de ouvir. O senhor professor OCTAVIO DE BULHÕES é uma das maiores competências sôbre o assunto e trouxe esclarecimentos sôbre a matéria do Projeto com os quais estou inteiramente de acôrdo. Nada tenho a dizer sôbre a exposição. Sinto-me feliz em saber que S. S. está de acôrdo em que sôbre o assunto façamos alguma coisa. Aproveito a oportunidade para dizer que se S. S. acha que o projeto está rígido nesse ou naquêle ponto, estou pronto a corrigi-lo. Jamais desejei que determinada orientação tivesse sempre o rigor indefectível de lei. Pelo contrário, sempre desejei que o Conselho Técnico Monetário tivesse a finalidade de um órgão instrutor que se não pode superpor aos órgãos de ação política a quem, em definitivo, incumbe a decisão sôbre assuntos monetários.

Ainda nêsse particular, não me excuso de esclarecer que o Projeto não pretende ser rígido na sua aplicação, e para ressarcimento às advertências feitas, por último, pelo nobre expositor, está a ressalva no § 2.º do artigo 16, textualmente expressa nesses têrmos que passo a ler : “salvo as divergências provenientes de causa geral econômica, tal como crise cíclica ou grandes alterações anormais do comércio externo, cujos efeitos não sejam corrigíveis por ação monetária”.

Senhor Presidente, em merecida homenagem ao orador que acabamos de ouvir com tanto acatamento, requieiro que as suas palavras sejam publicadas na ata de nossos trabalhos e incorporadas ao Projeto como subsídio valioso para a matéria em estudo.