

# O PENSAMENTO DE EUGÊNIO GUDIN E OCTÁVIO BULHÕES SOBRE A FORMAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Marcelo Lourenço Filho<sup>1</sup>  
Renato Leite Marcondes<sup>2</sup>

## Resumo

O presente trabalho trata da formação do banco central brasileiro a partir do pensamento econômico de Eugênio Gudin e Octávio Bulhões. Discutimos que ambos, embora pertencentes a uma mesma corrente de pensamento, tiveram, por algum tempo, divergências sensíveis acerca da importância da constituição da autoridade monetária no Brasil. Diante das mudanças das condições econômicas do país, porém, as posições de ambos passaram a confluir para um forte ceticismo em relação à conveniência de se criar esta instituição. A preocupação central que guia este estudo é a de apontar os motivos que levaram às sucessivas postergações da criação do banco central. Para além da explicação recorrente de que haviam interesses contrários à sua criação, nossa análise dos dois autores sugere um conjunto de problemas e dificuldades mais amplo, dentro do qual estão: a dificuldade política de conciliar desígnios de expansão e contenção do crédito; falta de crença por parte da opinião pública quanto à efetividade do banco central, conjugada com desconfianças políticas; a inexistência de uma cultura do setor bancário quanto a políticas típicas de banco central, que eram vistas como ingerências indevidas sobre seus negócios; e a incipiência do mercado de capitais brasileiro.

**Palavras-chave:** pensamento econômico brasileiro, Banco Central do Brasil, Sumoc, Eugênio Gudin, Octávio Bulhões

## Abstract

This paper deals with the formation of the Brazilian central bank based on the economic thought of Eugênio Gudin and Octávio Bulhões. We discuss that both, although belonging to the same line of thought, had, for some time, considerable divergences about the importance of the constitution of a monetary authority in Brazil. In face of changing economic conditions in the country, however, the positions of both started to converge towards a strong skepticism in relation to the convenience of creating this institution. The main concern that guides this study is to point out the reasons that led to the successive postponements of the creation of the central bank. In addition to the recurrent explanation that there were interests opposed to its creation, our analysis of the two authors suggests a broader set of problems and difficulties, among which are: the political difficulty of reconciling aims of credit expansion and containment; a lack of belief in the effectiveness of the central bank on the part of public opinion, coupled with political mistrust; the inexistence of a banking sector culture regarding typical central bank policies, which were seen as undue interference in their business; and the incipiency of the Brazilian capital market.

**Keywords:** Brazilian economic thought, Central Bank of Brazil, Sumoc, Eugênio Gudin, Octávio Bulhões

**Área 1 - História do Pensamento Econômico e Metodologia**

**JEL:** B31, E58, N26

---

<sup>1</sup> Mestrando em Economia pelo PPGE FEA-RP/USP. E-mail: marcelo.lourenco.filho@usp.br

<sup>2</sup> Professor Associado da FEA-RP/USP. E-mail: rlmrcon@usp.br

## I. Introdução

Os bancos centrais são peças fundamentais na constituição das modernas economias de mercado. A partir do primeiro terço do século XX, estes organismos passaram a constituir diversas economias no continente americano. Apesar disso, o Brasil, mesmo tendo a maior parte de suas economias vizinhas com bancos centrais já estabelecidos nas décadas de 1920 e 1930, só viria a criar uma autoridade monetária muitos anos depois, no ano de 1964.

Existe uma ampla literatura a respeito da formação do Banco Central do Brasil (BCB) e é bastante claro o diagnóstico de que houve uma grande resistência à sua criação e de que esta ocorreu tardiamente (Souza Gomes, 1967; Lago, 1982; Corazza, 2006; Malan, 2010). Isto acabou culminando naquilo que Franco (2017, p. 290) chama de uma prolongada “adolescência monetária” no país. Como é sabido, o Banco do Brasil (BB), por muito tempo atuou a um só tempo como um banco comercial, banco do governo, banco de fomento e um “quase Banco Central” (Goodhart, 1988, p. 35; Villela, 2017). Deste modo, a atuação do BB, dentro do qual também existiam conflitos envolvendo demandas específicas – seja de setores produtivos, do setor financeiro/bancário ou do próprio Tesouro Nacional (TN) – é sempre justaposta aos debates acerca da formação do banco central. Apesar desse diagnóstico bastante claro de atraso, é possível constatar uma lacuna na literatura no que se refere à identificação dentro do pensamento econômico brasileiro de quais foram os motivos que levaram a esta gênese tardia do BCB.

É sugestivo considerar que existiam certos condicionantes que impediam o banco central de ser plenamente estabelecido. Apesar disso, apontar categoricamente quais eram esses condicionantes é tarefa bastante difícil. Alguns autores lançaram algumas conjecturas. Souza Gomes (1967) fala em oposição advinda de forças “difícilmente identificáveis” e, em seguida, sugere que “a verdadeira causa dessa imperdoável lacuna foi o temor dos governos de perder um instrumento dócil, capaz de jungir-se a qualquer política monetária e creditícia”.<sup>3</sup> Villela (2017, p. 449) aponta para a existência de um “poderoso lobby” existente no Congresso Nacional em favor dos interesses do BB. Nesta linha, Tancredo Neves, em um estudo dos anos 1950, aponta que existiam duas grandes barreiras à criação do banco central: a retirada de algumas funções do BB “sem afetar a sua estabilidade” e a indisciplina orçamentária dos governos.<sup>4</sup> Dênio Nogueira, que seria o primeiro presidente do BCB, aponta que os principais setores contrários à criação da instituição eram o setores urbano/industrial e bancário.<sup>5</sup> Ou seja, são várias as hipóteses levantadas e todas elas envolvem, em alguma medida, a existência de certos interesses contrários à criação do banco central.

Cabe destacar que nas primeiras décadas do século XX houve no Brasil a formação de um pensamento econômico centrado em questões relativas ao desenvolvimento. No que se refere à organização deste pensamento, o trabalho clássico de Ricardo Bielschowsky (2004) identifica as correntes neoliberal, desenvolvimentista e socialista. Tomando a corrente neoliberal como referencial, o presente trabalho desenvolver-se-á a partir de cuidadosa pesquisa em trabalhos dos seus dois principais autores: Eugênio Gudín e Octávio Gouvêa de Bulhões.

A justificativa da escolha dessa corrente de pensamento pode ser resumida em três elementos centrais: i) enquanto membros da corrente neoliberal, Gudín e Bulhões enfatizavam a importância dos equilíbrios macroeconômicos, sobretudo nos âmbitos fiscal e monetário, de modo que a discussão sobre banco central surge com recorrência em seus trabalhos; ii) ambos tinham forte interlocução internacional, tendo sido membros da delegação brasileira junto à Conferência de Bretton Woods, que lançou os princípios de um novo sistema monetário internacional do qual os bancos centrais passaram a ser elementos cruciais; e iii) Gudín e Bulhões foram figuras proeminentes na história econômica brasileira, tendo sido ambos Ministros da Fazenda; Bulhões, em particular, foi o criador da Sumoc, o embrião do BCB, e foi sob sua gestão no Ministério da Fazenda que o BCB foi criado.

Desta forma, nossa análise destes dois autores tem duas dimensões principais de interesse. A primeira delas é identificar, de acordo com o pensamento de Gudín e Bulhões, os fundamentos teóricos e

---

<sup>3</sup> Souza Gomes (1967, pp. 95-96).

<sup>4</sup> Neves (2010 [1957], p. 141). Na verdade, Neves chega a afirmar que, caso o banco central fosse criado e o BB tivesse que se manter apenas como um banco comercial, este “não teria condições de sobrevivência”. (Idem).

<sup>5</sup> Apud Corazza (2006, p. 3).

os aspectos históricos decisivos observados no longo processo que se deu até o estabelecimento do BCB. Em segundo lugar, investigamos e detalhamos uma importante discordância existente entre Gudin e Bulhões (que se deu entre meados dos anos 1940 até o início dos anos 1950) acerca da conveniência da criação do banco central brasileiro. Conforme discutiremos adiante, nossa análise sugere que não é possível atribuir totalmente as dificuldades de criação desta instituição a interesses de grupos específicos: isto porque, a partir de certo momento, mesmo Gudin e Bulhões (defensores, em princípio, da ideia), passam a ver com ceticismo a criação do órgão e apontam diversos outros problemas que se impunham à sua constituição. Assim, nossa contribuição consiste em apontar para a existência de um conjunto mais amplo de dificuldades que se impunham à efetiva criação do banco central.

O período por nós aqui considerado será restrito de 1931 até 1964. Este intervalo, embora relativamente curto, será suficiente para apontarmos os elementos centrais do pensamento dos dois autores dentro do que se propõe o artigo. Ademais, este período é importante do ponto de vista da história do banco central, já que compreende desde o período pós-Missão Niemeyer até a efetiva criação do BCB.

Este trabalho está estruturado da seguinte forma: esta seção I introduz a temática, assim com os objetivos gerais do trabalho; na seção II, apresentamos uma breve história das tentativas de criação do banco central brasileiro; na seção III, tratamos em detalhes das considerações de Gudin e Bulhões acerca da criação desta instituição; por fim, na seção IV tecemos nossas considerações finais.

## **II. Tentativas de criação do banco central brasileiro: principais eventos**

No início do século XX, após a Primeira Guerra Mundial, houve um esforço considerável por parte de certas nações para restabelecer o sistema monetário internacional,<sup>6</sup> e parte desse esforço concentrou-se no estímulo à criação de bancos centrais em países periféricos. Isto se deu sobretudo através dos chamados *money doctors*: economistas de renome, como Edwin Kemmerer, Edwin Montagu e *sir* Otto Niemeyer, que foram enviados a países da América Latina com o objetivo de fazer sugestões de política econômica e de propor a implementação de autoridades monetárias nestes países (Drake, 1997). Como resultado, foram criados diversos bancos centrais, como na Colômbia (1923), Chile (1925), Guatemala (1925), Equador (1927), Bolívia (1928), El Salvador (1934), Peru (1935) e Argentina (1935).<sup>7</sup>

Por sua vez, o Brasil foi um dos últimos países da América a implementar um banco central. Casimiro Ribeiro, figura importante na história do BCB, chega a afirmar que: “Não há exemplo, no mundo, de país que tenha levado tão longo tempo para criar seu Banco Central.”<sup>8</sup> E, consoante apresentaremos, houve uma série de tentativas de criá-lo.

Se fôssemos considerar desde os primórdios dos projetos de criação de um banco central emissor no país, como o projeto Batista-Vidal (1918), até a recém estabelecida autonomia do BCB (2021),<sup>9</sup> seria possível afirmar que a história da formação da autoridade monetária independente do Brasil tem mais de cem anos. Seria, portanto, impossível aqui darmos conta de toda essa história e seus meandros. Dessa forma, dadas as limitações, nesta seção apenas citaremos alguns dos principais acontecimentos dessa história.

Em 1918, foi apresentado ao Congresso Nacional o projeto Batista-Vidal,<sup>10</sup> que propunha transformar o BB num banco central de emissão. No âmago deste projeto estava uma inclinação papelistas, o que fez com que esbarrasse no parlamento, onde ideias metalistas tinham mais força.<sup>11</sup> Na esteira das discussões deste projeto, em 1920 foi criada a Carteira de Redesconto (Cared) do BB, cujo objetivo era dar mais “elasticidade” ao crédito no país. Segundo Bulhões (1989, p. 44), a criação da Cared foi “o início de uma existência” de uma autoridade monetária no país e Villela (2017, p. 439) aponta que foi a primeira de uma série de funções de “banco central” que o BB exerceria.

---

<sup>6</sup> Notadamente sob a forma do reequilíbrio das finanças públicas e da restauração do padrão-ouro.

<sup>7</sup> Franco (2017, p. 307-308).

<sup>8</sup> Apud Malan (2010).

<sup>9</sup> Cf. Lei complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021.

<sup>10</sup> Nome dado por conta de Rafael Sampaio Vidal, deputado paulista que apresentou o projeto, e do então presidente do BB (e posteriormente Ministro da Fazenda) Homero Batista.

<sup>11</sup> A respeito do debate entre papelistas e metalistas, ver Fonseca e Mollo (2012).

Em 1923, o então Presidente Artur Bernardes concedeu, através de um decreto, a faculdade emissora ao BB, mas essa concessão seria revista poucos anos depois.<sup>12</sup> Neste mesmo ano, tendo em vista problemas cambiais, o governo brasileiro recorreu a credores externos (notadamente banqueiros ingleses). Isto resultou na Missão Montagu (1923-1924), que propôs ao Brasil um amplo programa no qual a criação de um banco central estava prevista. Por problemas sobretudo pelo lado inglês da negociação, a mesma não prosperou. Algo semelhante ocorreria em 1931, quando o Brasil recebeu a Missão Niemeyer, que fez uma série de recomendações de política econômica. Mais uma vez, dentre as recomendações estava a criação de um banco central independente do governo<sup>13</sup> e o chamado Relatório Niemeyer foi base para inúmeras discussões políticas e acadêmicas acerca da situação econômica do país. Por diversos motivos – especialmente relacionados às consequências da Grande Depressão, que fez com que a Inglaterra abandonasse o padrão-ouro ainda em 1931 –, o acordo que motivou a missão não foi adiante.<sup>14</sup>

Em julho de 1937, o então Ministro da Fazenda Souza Costa foi aos EUA em uma missão que tinha por objetivo tratar da dívida externa brasileira e da criação do banco central. Em setembro daquele ano, Souza Costa submeteu à Comissão de Finanças da Câmara um anteprojeto de lei criando o Banco Central de Reservas do Brasil. Apesar da movimentação inicial, o projeto foi praticamente abandonado meses depois, com a instauração do Estado Novo.

O tema permaneceria distante das prioridades do governo até meados dos anos 1940. Em julho de 1944, ocorre a Conferência de Bretton Woods, que buscava (novamente) reconstruir os alicerces do sistema monetário internacional. A delegação brasileira presente na Conferência foi presidida por Souza Costa e integrada, entre outros, por Gudin e Bulhões. Neste momento, já era relativamente claro o “atraso” do Brasil em relação aos demais países que já tinham seus bancos centrais. Meses depois, em fevereiro de 1945, Getúlio Vargas, sob a influência direta de Bulhões, criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), cujo decreto-lei<sup>15</sup> previa que sua função seria a de controlar o mercado monetário e preparar a organização do banco central. Em termos gerais, o órgão teve uma atuação bastante limitada, como detalha o trabalho de Lago (1982), e em alguns casos seus mecanismos atuavam de maneira oposta do que era esperado, como é o caso dos depósitos compulsórios, de que trataremos adiante.

No fim de 1945, Eurico Gaspar Dutra foi eleito Presidente da República e uma de suas promessas de campanha foi a criação do banco central.<sup>16</sup> Em 1947, o seu Ministro da Fazenda Corrêa e Castro envia ao Congresso um projeto de reforma bancária que previa, entre outras coisas, a criação do banco central e de alguns bancos públicos “especializados”.<sup>17</sup> Em 1949, porém, Corrêa e Castro é substituído no Ministério da Fazenda e, a partir disso, o projeto perde força. Nos governos seguintes, a pauta não teve apoio substantivo do Executivo. Apesar disso, esse mesmo “projeto Corrêa e Castro” ficaria em discussão por quase duas décadas no parlamento e, enfim, culminaria na lei que efetivamente criou o BCB.<sup>18</sup> Entremontes, um período particularmente importante foi o do governo de João Goulart, em cujas discussões sobre reformas de base recrudescer o debate parlamentar sobre o banco central.

Quanto às missões econômicas ocorridas no pós-Primeira Guerra, algo semelhante deu-se a partir dos anos 1940, quando os EUA passaram a empreender diversas missões. Conforme aponta Ribeiro (2012), o Brasil foi objeto de algumas delas.<sup>19</sup> Destacamos aqui a Missão Abbink (1949)<sup>20</sup> por tratar-se de uma missão chefiada do lado brasileiro por Bulhões, então membro da Comissão de Investimentos do Ministério da Fazenda, e que tratou do banco central. O relatório final da Missão seria entregue em

---

<sup>12</sup> Paulo Neuhaus (1975, pp. 45-80) entende esse episódio como uma “experiência pioneira” com o BB tornando-se o banco central do país; por outro lado, Franco (2017, p. 314) limita-se a dizer que neste período o BB ficou “muito parecido com um banco central”. Uma análise da repercussão desse episódio em jornais brasileiros foi feita por Centurião (2018).

<sup>13</sup> Seria o “Banco Central de Reservas do Brasil”, para o qual Niemeyer escrevera até um possível estatuto.

<sup>14</sup> A respeito dessas missões, ver Abreu (1974).

<sup>15</sup> Decreto-Lei nº. 7.293 de 2 de fevereiro de 1945.

<sup>16</sup> Draibe (1995, p. 185).

<sup>17</sup> O relator do projeto na Comissão de Finanças da Câmara dos Deputados foi Horácio Lafer, que posteriormente publicaria seu relatório como livro. Cf. Lafer (1948).

<sup>18</sup> Lei nº. 4.595 de 31 de dezembro de 1964.

<sup>19</sup> A saber: Missões Taub (1941), Cooke (1942), Abbink (1948) e a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (1951).

<sup>20</sup> Também denominada Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos (CMBAAE).

meados de 1949 e Bulhões publicaria no ano seguinte o seu *À Margem de um Relatório* (de que trataremos adiante), em que comenta algumas das conclusões da Missão.

A criação do BCB ocorreu, enfim, em 1964, no bojo das reformas institucionais empreendidas pelo governo militar – período em que Bulhões foi Ministro da Fazenda. Uma vez criado, o BCB passa a deter o monopólio da emissão de moeda e da administração *de jure* das políticas monetária e creditícia do país. Este arranjo, porém, ainda conservou artifícios que impediam o BCB de exercer o pleno controle sobre os meios de pagamento: nas palavras de Roberto Campos (1996, p. 439), “A [lei] que criou o Banco Central não pegou.” Diversos dos problemas subsequentes seriam tratados apenas em reformas institucionais e constitucionais nos anos 1980 e 1990. Por fim, a questão da independência do Banco Central seria aprovada pelo Congresso apenas em 2021.

### III. A questão do banco central no pensamento de Gudin e Bulhões

Uma das principais características da corrente neoliberal é a defesa enfática da importância do livre funcionamento das forças de mercado.<sup>21</sup> Esta defesa é feita tendo em vista, sobretudo, a necessidade de a economia alcançar equilíbrios macroeconômicos e eficiências alocativas. Quanto à questão monetária, este ponto de vista reflete-se numa defesa, por parte desta corrente, da necessidade do controle efetivo da moeda. Ao equilíbrio monetário geralmente está associada a defesa do equilíbrio fiscal e da estabilidade financeira.

Antes de prosseguir, cabe enfatizar uma importante controvérsia teórica existente na América Latina e que teve forte repercussão no Brasil: a do diagnóstico das causas primárias da inflação. Neste contexto, opunham-se ideias “monetaristas” e “estruturalistas”. Boianovsky (2012, p. 286) aponta que os estruturalistas viam a inflação como o resultado de um descompasso entre mudanças na demanda e a inelasticidade da oferta dos países latino-americanos; enquanto isso, os monetaristas a concebiam como resultante de um excesso de demanda agregada causada por *déficits* orçamentários e excesso de emissão monetária. Neste debate, Eugênio Gudin e Octávio Bulhões integravam a ala “monetarista”,<sup>22</sup> e isso ficará bastante claro a partir de seus diagnósticos, que apresentaremos ao longo desta seção.

Tal como já apresentamos, no pensamento econômico brasileiro, Gudin e Bulhões são dois dos principais expoentes da corrente identificada como neoliberal. Ambos tiveram uma participação notável no debate e na cena econômica nacionais, uma vez que foram acadêmicos ativos, colaboradores frequentes de jornais e revistas e ainda com passagens relevantes pelo setor público. Em termos gerais, as ideias destes autores acerca da criação da autoridade monetária no Brasil repercutiam uma preocupação dupla: em primeiro lugar, a importância de haver um maior controle sobre os agregados monetários – sobretudo, a partir dos anos 1940, tendo em vista o problema inflacionário. Em segundo lugar, havia a compreensão sobre a importância de dar maior solidez e eficiência ao sistema financeiro nacional.

Conforme discutiremos, Gudin e Bulhões, embora pertencentes a uma mesma tradição, tiveram divergências sensíveis acerca da efetividade, conveniência e viabilidade da criação do banco central.<sup>23</sup> Estas divergências, porém, foram sendo dirimidas com o passar do tempo e com as mudanças pelas quais passava a economia brasileira: a partir de certo ponto, ambos confluem em uma desconfiança acerca da criação da autoridade monetária. Os argumentos levantados por ambos podem ser um meio para compreendermos as dificuldades que se impunham à viabilização do banco central no país.

#### III.1 Eugênio Gudin

Eugênio Gudin Filho (1886-1986) foi um dos mais influentes economistas brasileiros. Bielschowsky (2004, p. 40) define-o como “patrono dos economistas brasileiros”. Gudin tinha forte

<sup>21</sup> Seguimos Bielschowsky (2004, p. 37) na utilização do termo “neoliberal”. Segundo este autor, o termo é empregado referindo-se à ideia de que, após graves crises econômicas e financeiras ocorridas na primeira metade do século XX, aqueles que outrora se identificavam como liberais abandonaram o *laissez-faire* em nome de uma doutrina menos avessa a intervenções do Estado. De fato, Gudin e Bulhões, tal como apresentaremos nessa seção, são defensores de diversos tipos de intervenção do governo no domínio econômico.

<sup>22</sup> Boianovsky (2012, p. 283).

<sup>23</sup> Bielschowsky (2004, p. 40) argumenta que, enquanto Bulhões era um ferrenho defensor da criação do banco central, “Gudin não o apoiou nessa obsessão [...] por acreditar inviável o estabelecimento de um Banco Central e de um sistema financeiro sólido em situação inflacionária”.

interlocução internacional e era um aguerrido defensor de pautas liberais. Na condição de engenheiro (sua formação original), fez longa carreira no meio empresarial. Enquanto acadêmico, fundou um núcleo que posteriormente viria a ser o Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) e a Revista Brasileira de Economia (RBE), e foi professor da Faculdade Nacional de Ciências Econômicas da então Universidade do Brasil. Enquanto homem público, exerceu diversos cargos – desde representante do Brasil junto ao FMI e ao Banco Mundial até o de Ministro da Fazenda.<sup>24</sup>

### III.1.1 O Banco Central no “país de moeda abandonada” (1931)

No início dos anos 1930, em alguns de seus primeiros posicionamentos públicos a respeito da criação de um banco central, Gudin era entusiasta da ideia – sobretudo no que se referia à atuação desta instituição no mercado cambial. Num artigo de agosto de 1931, aponta que estava “inveterada” na mentalidade dos brasileiros a noção de que a taxa de câmbio deveria sempre oscilar de acordo com o saldo da balança de pagamentos. Isto, porém, seria apenas uma consequência do fato de que o Brasil não dispunha de mecanismos capazes (ou de uma organização incumbida) de atenuar os efeitos de curto prazo das transações comerciais do país com o resto do mundo, tal como era feito em outros países. Estes últimos, é claro, dispunham de um banco central para fazê-lo:

Enquanto não tivermos também Banco Central organizado, continuaremos sempre assim, com flutuações constantes e diárias da taxa de câmbio, ao sabor da tendência de cada momento da balança de pagamentos. [...] A função primordial dos bancos centrais é justamente a de compensar esses desequilíbrios da balança de pagamentos, anulando praticamente os seus efeitos sobre o câmbio e dando, por conseguinte, ao país esta coisa inestimável que é a estabilização da moeda.<sup>25</sup>

Gudin argumenta que, enquanto meio de troca, a única qualidade de que deveria dispor uma moeda é a estabilidade. A moeda nacional (à época o mil-réis), porém, estaria tão distante desta propriedade ideal que as pessoas já teriam se acostumado à instabilidade. Deste modo, convencê-las da importância da criação de um banco central para exercer a “função primordial” citada acima era difícil: “Custa [...] meter-se isso na cabeça de quem sempre viveu em país de moeda abandonada, como o nosso”.<sup>26</sup> Gudin então propõe a criação de um banco central “nos moldes primorosos indicados por *sir* Otto Niemeyer”.<sup>27</sup>

Conforme apresentamos na seção II, o Relatório Niemeyer teve repercussão considerável no debate público brasileiro, embora seu impacto na política econômica tenha sido praticamente nulo. Gudin considera-o um “primor de clareza, de síntese e de precisão”<sup>28</sup> e enfatiza a proposta do inglês de criação do banco central, “mecanismo indispensável à estabilização da moeda”.<sup>29</sup> Da análise de Niemeyer, Gudin enfatiza “a impossibilidade de confiar as funções de banco da moeda à atual organização do Banco do Brasil”,<sup>30</sup> o que não representaria um desabono a esta última instituição. Ao contrário, diz o autor, uma vez “livre das preocupações de moeda e da influência nefasta da política através do governo” o BB poderia “vir a representar um papel preponderante em nosso progresso econômico”.<sup>31</sup>

### III.1.2 O I Congresso Brasileiro de Economia (1943) e *Rumos de política econômica* (1945)

Em meados dos anos 1940, Gudin e o economista e industrial Roberto Simonsen protagonizaram a chamada “controvérsia do planejamento econômico”. Um prenúncio deste debate deu-se no I Congresso Brasileiro de Economia (CBE) – encontro ocorrido no Rio de Janeiro em 1943, que contou com a

<sup>24</sup> Keller (2010).

<sup>25</sup> Gudin (1932, p. 102).

<sup>26</sup> *Idem*.

<sup>27</sup> *Ibid.*, p. 105.

<sup>28</sup> *Ibid.*, p. 77. Interessado pela análise de Niemeyer, Gudin fez uma pequena entrevista com o inglês, que seria publicada pelos jornais em agosto de 1931, com perguntas acerca de aspectos práticos de suas propostas. Cf. Gudin, op. cit., pp. 89-100.

<sup>29</sup> *Ibid.*, p. 79.

<sup>30</sup> *Idem*.

<sup>31</sup> *Idem*.

presença de figuras como Gudin, Simonsen e Bulhões. Com uma proposta de discussão plural acerca dos problemas da realidade econômica nacional, o CBE foi constituído por diversas comissões que se debruçaram sobre as mais diversas áreas, e Gudin presidiu a Comissão de Moeda e Bancos.

Esta comissão presidida por Gudin (e integrada por Bulhões) fez recomendações sobre crédito, combate à inflação, política monetária e banco central. Em relação a este último, dizia entender “a necessidade de uma organização bancária central, capaz de orientar e de dar execução à política monetária e de crédito apropriada à vida econômica da nação”<sup>32</sup> e ainda recomendou que “*logo as condições o permitam*, deverá ser criado o Banco Central”.<sup>33</sup> Este último deveria seguir certas diretrizes básicas, como ser o banco dos bancos, banqueiro do governo, orientar a política de crédito etc.

Aquino (2010, p. 80) aponta dois temas ensejaram debate entre Gudin e Simonsen no CBE: inflação e banco central. Ambos concordavam em relação à criação da autoridade monetária, mas discordavam em relação à sua composição e finalidade. Para o industrial, as esferas decisórias do banco central deveriam ser compostas não só por economistas técnicos, mas também por empresários e “homens de letras”.<sup>34</sup> Ademais, para ele um banco central deveria estar a serviço do desenvolvimento econômico, canalizando fluxos de recursos para determinados setores, de modo a incentivar a formação de capital. Gudin rechaçou esta concepção de que a autoridade monetária deveria ser voltada para o lado da produção: “Não posso concordar com uma tese que diz dever a política monetária ser baseada na formação de capitais. Seria a medida largamente inflacionista”.<sup>35</sup> Em suas falas, Gudin enfatizou o papel do banco central enquanto banco emissor, supridor de liquidez ao sistema bancário e regulador dos encaixes compulsórios deste último.

No ano seguinte, isto é, em 1944, Gudin participou da Conferência de Bretton Woods junto de Bulhões. Nesse mesmo ano, começaria a referida controvérsia pública entre Simonsen e Gudin. Não se pretende aqui tratar do debate como um todo, mas apenas valermo-nos de alguns excertos para demonstrar o que pensava Gudin neste contexto quanto à criação do banco central. O relatório *Rumos de política econômica* foi a primeira incursão de Gudin neste debate e constituiu uma resposta a um parecer escrito por Simonsen. Este texto de Gudin foi publicado em março de 1945 – portanto cerca de um mês após a criação da Sumoc. Em seu diagnóstico acerca da questão inflacionária, o autor identifica esta última como um fenômeno essencialmente monetário. Dentre as medidas que considerava “mais adequadas e mais urgentes” para o controle desta inflação, Gudin cita: “restrição e controle pelo Banco Central [...] [tanto] da quantidade como do destino do crédito;” e ainda: “obrigação para todos os bancos de manter, no Banco Central, reservas proporcionais a seus depósitos, em percentagens variáveis com a conjuntura [...]”.<sup>36</sup>

Gudin aponta que suas propostas receberiam “forte oposição dos que, consciente ou inconscientemente, tão largamente se beneficiam da inflação”,<sup>37</sup> mas que seriam necessárias. Disso podemos perceber três elementos importantes no pensamento de Gudin: i) o de que a inflação seria explicada pela expansão do crédito, de modo que para conter a primeira é necessário frear a segunda (diagnóstico monetarista); ii) ele compreende que existem grupos que se beneficiam destas políticas “inflacionistas”; e iii) Gudin classifica como “urgentes” medidas que deveriam ser tomadas por um banco central, cuja forma mais incipiente parecia ver na Sumoc.

Gudin também se volta à necessidade de aperfeiçoamentos no mercado de capitais brasileiro. Ele defende a necessidade de se realizar uma política de crédito seletivo “sob a regência do Banco Central”,<sup>38</sup> no sentido de melhor encaminhar o crédito para setores que ampliem a capacidade produtiva da economia, e não a “setores inflacionados ou de aplicações improdutivas”.<sup>39</sup>

Quando sistematiza as conclusões de seu relatório, Gudin dedica um tópico específico à questão do banco central e apresenta uma concepção final que nos parece bastante elucidativa: “Recomenda-se

<sup>32</sup> *Jornal do Comércio*, 14 de dezembro de 1943, p. 3.

<sup>33</sup> Congresso Brasileiro de Economia (1944, p. 134). Ênfase nossa.

<sup>34</sup> Aquino (2010, p. 80).

<sup>35</sup> Congresso Brasileiro de Economia (1944, p. 461).

<sup>36</sup> Gudin (1945, p. 87).

<sup>37</sup> *Idem*.

<sup>38</sup> *Ibid.*, p. 110.

<sup>39</sup> *Idem*.

que, *uma vez dominada a atual inflação, regularizada a situação monetária* e restabelecidas a normalidade do comércio internacional e a paridade das taxas cambiais [...], seja criado o Banco Central.”<sup>40</sup> Ou seja, neste momento, Gudin, embora reiteradamente reconheça a importância do banco central, não apresenta a criação deste como um instrumento para alcançar certos fins que julga desejáveis, tais como o controle da inflação e as regularizações monetária e cambial. Ao contrário: o autor apresenta a solução destes problemas como *condição necessária* para a criação do banco central. Embora não apresente seus argumentos neste trabalho em específico (que, aliás, não trata, em absoluto, apenas da questão do banco central), podemos depreender que o autor julga que os referidos objetivos da autoridade monetária só poderiam ser devidamente executados em um ambiente com certos problemas *já sanados*. A seguir, apresentaremos um texto de Gudin que discute em maior detalhe sua posição a respeito da conveniência da criação do banco central – texto este que receberia resposta da parte de Bulhões.

### III.1.3 A crítica ao projeto Corrêa e Castro (1950)

Em abril de 1950, Gudin publica no *Jornal do Comércio* um artigo denominado *A reforma bancária e o problema do crédito*,<sup>41</sup> texto em que passa a demonstrar forte ceticismo em relação aos projetos de criação do banco central. A referida “reforma bancária” era a do projeto apresentado pelo Ministro Corrêa e Castro, então discutido pelo Congresso. Gudin considera o projeto despropositado e descolado dos problemas relevantes do país: “tenho a impressão que o Congresso discute um projeto de banco para Sirius ou para Marte e não para o Brasil dos dias de hoje, com 38 graus de febre inflacionista”.<sup>42</sup>

Para Gudin, nas condições em que se encontrava a economia brasileira, um banco central deveria imediatamente estancar novas emissões – o que seria inexecutável, haja vista a forma pela qual o TN financiava suas despesas. Haveria, então, diz Gudin, uma “colisão” entre o banco central e o governo. Neste sentido, o autor parece preocupado com a possibilidade de, uma vez criada a autoridade monetária, esta tornar-se um órgão meramente ornamental no aparato institucional brasileiro, ou ainda, “desmoralizá-lo de início, fazendo-o emitir para o governo e para os salários”.<sup>43</sup> De fato, o autor apresenta diversas medidas que considera importantes para a economia nacional e sempre ressalva não querer que o banco central “fracasse de início” ou que este fosse “arrastado de início pela correnteza da inflação”.

Gudin então sintetiza o que motivava este posicionamento, desta feita muito mais cético e receoso em relação à criação do banco central: “Não pode ter um Banco Central quem quer e sim quem já atingiu um padrão mínimo de ordem financeira e administrativa, capaz de permitir seu funcionamento eficaz.”<sup>44</sup> A partir desta consideração, de alguma forma confirmamos a ideia que aventamos no fim da subseção anterior: Gudin passa a ter ressalvas em relação à criação do banco central na medida em que compreende que este não seria uma espécie de solução para o problema inflacionário. Para corroborar seu raciocínio, Gudin cita *sir* Ralph George Hawtrey, da Universidade de Cambridge, que em seu *The Art of Central Banking* (1932) argumenta que reformas de natureza orçamentária são condição prévia e necessária para o bom funcionamento de um banco central.<sup>45</sup>

Em termos gerais, Gudin considerava que os problemas econômicos do país eram mais “elementares” e não seriam, em absoluto, resolvidos pela criação do banco central. Ele discute, por exemplo, a necessidade de racionalizar a forma de financiamento do estado, com a despesa corrente financiada via impostos e com os investimentos financiados por títulos de dívida. O motivo para o Brasil não adotar naquele momento este procedimento seria a própria inflação elevada, que poria o país num *círculo vicioso*: a inflação traria consigo juros elevados, de modo que o governo não conseguiria honrar seus compromissos se tomasse dívida sob esta taxa de juros; por isso, financia seu *déficit* via emissão, o que causaria mais inflação. “Chegamos então à conclusão de que, antes de pensar no Banco Central,

---

<sup>40</sup> *Ibid.*, p. 126. Ênfase nossa.

<sup>41</sup> O mesmo artigo foi publicado na edição de maio de 1950 (nº. 66) do *Digesto Econômico*.

<sup>42</sup> *Jornal do Comércio (RJ)*, 23 de abril de 1950, p. 3.

<sup>43</sup> *Idem*.

<sup>44</sup> *Idem*.

<sup>45</sup> Hawtrey (1932, p. 267).



precisamos livrar-nos da inflação endêmica que há vinte anos nos corrói o organismo econômico”,<sup>46</sup> diz Gudin.

### III.1.4 A crítica na revista *Digesto Econômico* (1954)

Em agosto de 1954, a revista *Digesto Econômico*, importante periódico editado pela Associação Comercial de São Paulo, publicou um texto de Gudin chamado *Alguns aspectos do problema do Banco Central*. Neste mesmo mês, o autor tornar-se-ia Ministro da Fazenda do Presidente João Café Filho, que assumiu o cargo após o suicídio de Vargas. Gudin, que ficaria menos de oito meses no cargo, indicou Bulhões para dirigir a Sumoc. Cabe reforçar que o autor escreveu este texto sob um espírito crítico ao governo Vargas, que historicamente combateu e cujas políticas tachava de inflacionistas.

Gudin reflete sobre o fato de que outros países, como a Argentina, o México e até alguns da América Central, já tinham seus bancos centrais, e o Brasil ainda não. Ele então propõe-se a apresentar quatro motivos que justificariam este atraso. As razões seriam as seguintes: i) pouca crença do público acerca da utilidade de um banco central; ii) o fato de a economia brasileira já contar, naquele momento, através da Sumoc, com alguns elementos de banco central; iii) o fato de projetos do Congresso de reforma bancária trazerem consigo “outros bancos pendurados”,<sup>47</sup> e iv) a oposição que a ideia sofria por parte do BB, que poderia se considerar “diminuído” pela criação do banco.

Neste sentido, enfatizamos que Gudin não fundamenta integralmente sua explicação para este atraso na existência de “interesses” de grupos organizados. Havia, segundo Gudin, um “ceticismo bastante generalizado com relação ao banco central”.<sup>48</sup> Isto porque julgava, tal como mencionamos acima, que os problemas do Brasil eram mais “primários”, sobretudo nos âmbitos orçamentário e creditício. Assim sendo, o autor argumenta que os resultados gerais que são esperados de um banco central dependiam “muito mais dos homens e do grau de cultura e de civilização do país”<sup>49</sup> do que da própria autoridade monetária.

É interessante notar que Gudin aponta vários aspectos que julgava falhos na gestão da política monetária do país: nota que o lastro em ouro das emissões – estabelecido por lei – era contornado por encapações do Tesouro;<sup>50</sup> indica que havia um abuso no uso, por parte de bancos pequenos, da Cared, cujos recursos eram mais supridores de capital do que para honrar compromissos esporádicos; refere-se ao fato de que em regiões mais longínquas do país havia falta de papel-moeda e que, pelo BB ter capilaridade regional, mas não ter faculdade emissora, impunha-se um alto custo para a distribuição de numerário. E, mesmo assim, para o autor, um banco central seria um problema na medida em que havia inúmeros questionamentos acerca de seu funcionamento.

São dois os problemas centrais por ele apontados. Em primeiro lugar, quanto à relação da autoridade monetária com o Estado: seria possível aprovar um projeto de banco central que tivesse “um certo grau de independência do governo”, de modo a “abrigá-lo de uma influência excessiva dos políticos de hora”?<sup>51</sup> Em segundo lugar, quanto à sua formatação, Gudin traz um questionamento que assemelha-se ao hoje conhecido debate de “regras *versus* discricionariedade”: deveria o banco central ser guiado por uma estrutura rígida, que dificultaria a ajuda a entidades financeiras em tempos de dificuldade, ou este deveria ter uma estrutura mais maleável, mas que poderia ensejar abusos políticos? Gudin defende uma estrutura que apresentasse certa “elasticidade”, i.e., que permitisse a atuação conforme as necessidades da economia. Ele, porém, hesita perante esta ideia, que julga recomendável apenas num país com mais elevada “educação política” e onde houvesse maior “disciplina bancária”.<sup>52</sup>

<sup>46</sup> *Jornal do Comércio (RJ)*, 23 de abril de 1950, p. 3.

<sup>47</sup> O projeto Corrêa e Castro (1947), por exemplo, previa que, uma vez constituído o banco central, o poder Executivo estaria autorizado a criar os seguintes bancos: Hipotecário do Brasil, Rural do Brasil, Industrial do Brasil, Investimentos do Brasil e Exportação e Importação do Brasil. Cf. Lafer (1948) e Franco (2017, p. 342).

<sup>48</sup> Gudin (1954, p. 8).

<sup>49</sup> *Ibid.*, p. 9.

<sup>50</sup> O decreto-lei nº 4.792, de 5 de outubro de 1942, estabelecia que as emissões eram limitadas pelas reservas de ouro e cambiais detidas pelo governo na proporção de 25%. Gudin, embora não seja defensor da necessidade de lastro para a emissão, aponta que a referida lei estava sendo descumprida.

<sup>51</sup> Gudin, op. cit., p. 12.

<sup>52</sup> *Ibid.*, p. 17.

### III.1.5 Sobre os projetos durante o governo João Goulart (1963)

Mencionamos na seção II que um episódio da história das tentativas de criação do banco central deu-se durante o governo de João Goulart no contexto das chamadas “reformas de base”. Gudin foi ferrenho opositor de Goulart, cujo governo julgava “calamitoso”.<sup>53</sup> No que se refere à reforma bancária, Franco (2017, p. 290) aponta que este foi um período em que surgiram propostas extremadas, de modo que foram ampliados os impasses políticos relativos aos projetos de criação de banco central. Isto, de algum modo, refletia neste âmbito o clima de instabilidade que vigia em todo o país naquele momento.

Em outubro de 1963, Gudin publica um artigo em que repercute, naquele contexto, algumas de suas preocupações já por nós apresentadas, sobretudo no que se refere à desmoralização de um banco central criado em condições não ideais. Naquele momento, diz Gudin, um banco central seria nada mais que um “aprimoramento do sistema atual”, isto é, representaria mero agrupamento da Sumoc e de algumas carteiras do BB: “E isso pode esperar. É desejável, mas não é urgente.”,<sup>54</sup> diz. O que seria de fato urgente era, por exemplo, solucionar a falta de numerário com a qual localidades longínquas do país sofriam, assim como promover um serviço eficiente de compensação entre os bancos.

Curiosamente, Gudin fala em “medidas de banco central” que seriam inadiáveis, mas ao mesmo tempo tem um forte ceticismo (ou mesmo, oposição enérgica) em relação à criação do próprio banco central. De fato, para ele esta distinção parecia natural: “De que não há necessidade de um banco central para se poder praticar política monetária, provam-no as inúmeras ‘instruções’ da Sumoc [...]. Nada disso tem deixado de ser feito por motivo da inexistência do Banco Central”.<sup>55</sup> A centralidade da discussão, para ele, consistia na capacidade política de constituir um banco central politicamente independente, e no Brasil, diz, “isso é pura utopia de um sonho de verão”.<sup>56</sup> Gudin chega a fazer um apelo para que se deixasse o projeto de banco central para “outra oportunidade”, haja vista que, diante dos problemas que o país enfrentava, discutir a criação desta instituição seria “como discutir o sexo dos anjos numa cidade sitiada”.<sup>57</sup>

### III.1.6 Os Princípios de Economia Monetária (1964)

Por fim, analisaremos o que Gudin diz em seu livro-texto *Princípios de Economia Monetária* a respeito do banco central brasileiro. Este livro foi publicado pela primeira vez em 1943 e constou por muitos anos em bibliografias oficiais de diversos cursos de economia no Brasil. Ao longo das décadas, Gudin foi fazendo diversas alterações no texto. Em relação à questão da autoridade monetária, observamos adição de conteúdo com o passar do tempo: à segunda edição do livro, de 1947, Gudin adicionou um capítulo sobre os bancos centrais latino-americanos,<sup>58</sup> e à terceira edição, de 1954, acrescentou um capítulo sobre o sistema bancário brasileiro em que foca na questão do banco central.<sup>59</sup> Estes capítulos foram constantemente atualizados com novas edições. Tomaremos como referência a quinta edição, publicada em 1965, que o autor provavelmente revisou e à qual acrescentou comentários no curso de 1964 – o BCB, portanto, foi criado entre a escrita e a publicação da edição.<sup>60</sup>

Nestes dois capítulos aludidos, Gudin traz alguns pontos interessantes e que estão em linha com algumas de suas ideias já apresentadas. Logo no primeiro, faz uma ressalva que é representativa daquilo que pensa sobre o assunto:

Seja dito de início que *banco central não é panaceia* capaz de pôr termo às vicissitudes monetárias de países cujos padrões de incapacidade os mantém em estado de

<sup>53</sup> Gudin (1965b, p. 11-12)

<sup>54</sup> *Ibid.*, p. 475.

<sup>55</sup> *Ibid.*, p. 476.

<sup>56</sup> *Idem.*

<sup>57</sup> *Ibid.*, p. 477.

<sup>58</sup> Lewinsohn (1947, p. 110).

<sup>59</sup> Faria (2017, p. 78).

<sup>60</sup> Como o capítulo XX, “O sistema bancário brasileiro”, faz referência a dados de 31/12/1963, e esta edição foi lançada em 1965, então esta versão naturalmente foi revisada e editada no curso de 1964. O BCB, como se sabe, foi criado em 31 de dezembro de 1964.

desregramento monetário crônico. Um banco central criado nesse clima, com diretores nomeados por critérios políticos, incapazes de resistir à pressão inflacionária do Governo *só serve para desmoralizar a instituição*.<sup>61</sup>

Esta concepção, apesar de colocada em termos gerais (o que é característico de um livro-texto), dialoga diretamente com o pensamento de Gudin acerca da criação do banco central brasileiro. Há, neste caso, elencadas duas ideias essenciais: a de que o banco central não seria um “remédio para todos os males” da economia brasileira e a de que a sua criação, sob um cenário adverso, desprestigiaria a referida instituição. De fato, em linha com o que vimos acima, o autor argumenta – ainda em termos gerais – que a estrutura de funcionamento de um banco central depende do grau de “educação política” da sociedade, especificamente no que se refere à “necessidade de garantias que assegurem ao Banco a possibilidade de oferecer resistência a eventuais desmandos financeiros do governo”.<sup>62</sup> Ou seja, para que houvesse um pleno compromisso da autoridade monetária para com seus objetivos, seria necessário assegurar previamente que ela estivesse imune a qualquer “captura” por parte do governo.

Outro ponto sensível é o relativo à efetividade de um banco central em um ambiente em que o mercado de capitais não está previamente bem estabelecido. Neste caso, diz Gudin, não seria possível imaginar em um país como o Brasil o pleno funcionamento de operações do tipo de mercado aberto, pelo simples fato de que naquele momento não havia um mercado de títulos bem constituído. Pela mesma razão, tampouco seriam efetivas mudanças nas taxas de desconto vigentes no mercado.

Quando se volta especificamente ao caso brasileiro, Gudin, que acompanhava de perto e frequentemente criticava as tentativas de criação do banco central, aponta que:

É, de certo modo, surpreendente que ainda não tenha sido organizado esse Banco Central. O fato explica-se, em parte, pela compreensão, bastante generalizada, de que o Banco Central não teria por si só o efeito mágico de pôr ordem em nossa política monetária.<sup>63</sup>

Mesmo que o banco central tenha sido criado pouco tempo depois, essa assertiva de Gudin é interessante em algumas dimensões. Em primeiro lugar, subjacente a ela está a ideia de que o processo de criação do banco central se arrastava há bastante tempo. Além disso, nota-se que o autor não apenas concilia seu próprio prognóstico de que o banco central não seria uma “panaceia” com a morosidade do processo de sua formação, como vale-se do primeiro para explicar o segundo. É claro que o autor afirma que a explicação do fenômeno é parcial, mas mesmo assim constata-se novamente que ele não parece fiar-se na tese de que o banco central não era criado por resistência de grupos de interesse.

Aspecto importante do diagnóstico de Gudin pode ser percebido quando este trata a respeito de como a política de depósitos compulsórios vinha sendo operacionalizada no Brasil. Isto porque, segundo Gudin, este instrumento de política *monetária* estava sendo utilizado com fins de política *fiscal*, na medida em que, sendo o BB o depositário dos compulsórios, acabava por valer-se dos recursos para cobrir o *déficit* orçamentário do TN.<sup>64</sup> Desta forma, um instrumento que pretensamente é deflacionário acabava por tornar-se expensor do crédito.<sup>65</sup> Mediante esse diagnóstico, Gudin argumenta que entender como urgente a criação do banco central sem antes sanar este mecanismo de financiamento do Tesouro seria uma solução “ilusória”, uma vez que haveria simplesmente uma transferência da responsabilidade ao banco central de emitir papel-moeda.

Podemos sintetizar a posição de Gudin considerando alguns pontos principais. Em primeiro lugar, o autor desabona a tese de que haveria um problema de falta de crédito no país – ao contrário, seria necessário enxugá-lo. Em segundo lugar, o problema estrutural com o qual o Brasil lidava era o da

<sup>61</sup> Gudin (1965a, p. 273). Ênfase nossa.

<sup>62</sup> *Idem*.

<sup>63</sup> *Ibid.*, p. 279.

<sup>64</sup> Como nota Pedro Malan (2010), tratando da ineficácia da política da Sumoc ao longo de 1950: “a elevação do compulsório significava, de fato, maiores recursos para o Banco do Brasil, o que acabava por ter efeito expansionista [...]”.

<sup>65</sup> Em outubro de 1954, enquanto Gudin era Ministro da Fazenda e Bulhões era superintendente da Sumoc, o conselho da Sumoc expediu a instrução nº 108 que determinava, entre outras coisas, que o compulsório fosse recolhido à caixa da própria Superintendência, e não à do BB. A medida, porém, seria revogada em maio de 1955, após Gudin deixar o Ministério.

inflação alta, cuja causa primária Gudin identifica no *déficit* público. Por fim, Gudin não entende que o banco central poderia ser uma solução para os problemas brasileiros – ao contrário, ele argumenta que, persistindo o problema das emissões desenfreadas e na ausência de uma consciência política adequada, se fosse criada a autoridade monetária, esta seria instrumentalizada pelos governos e “desmoralizada”.

### III.2 Octávio Bulhões

Octávio Gouvêa de Bulhões (1906-1990) foi um dos mais destacados economistas brasileiros do seu tempo, com uma atuação ampla e presente em vários momentos da história. Foi funcionário de carreira do Ministério da Fazenda, onde ingressou em 1926 e onde exerceu diversos cargos – inclusive o de Ministro (1964-1967). Tal como já apontamos, em 1944, na condição de Chefe da Seção de Estudos Econômicos e Financeiros do Ministério da Fazenda, participou da Conferência de Bretton Woods. Desta última, Bulhões retornou ao Brasil ciente da necessidade de buscar alguma solução para a questão do banco central. Desta forma, conforme é amplamente relatado,<sup>66</sup> foi Bulhões quem escreveu o decreto-lei que criou a Sumoc e foi sob sua influência que Vargas editou-o. Posteriormente, Bulhões dirigiria a Sumoc em duas oportunidades (1954-1955 e 1961-1962).<sup>67</sup> Bielschowsky (2004, p. 40) apresenta-o como “um incansável instigador da criação do Banco Central” e, tal como veremos, ao menos até o início dos anos 1950 a posição de Bulhões quanto ao banco central era bem mais otimista que a de Gudin. Sobre este assunto, o autor se pronunciou majoritariamente em revistas e relatórios técnicos. São, portanto, estes os materiais de que nos valeremos para a análise a seguir.

#### III.2.1 Contribuições n’*O Observador Econômico e Financeiro* (1937)

Na edição de julho de 1937, *O Observador Econômico e Financeiro*, um dos mais importantes periódicos econômicos brasileiros do segundo terço do século XX, publicou um artigo em que trazia a análise de especialistas acerca da questão da criação do banco central, e um destes especialistas era Bulhões.<sup>68</sup> O objetivo era discutir a proposta de que tratava naquele momento o Ministro Souza Costa, a qual seria apresentada em setembro daquele ano ao Congresso. Para Bulhões, a política monetária tinha duas funções básicas: i) assegurar a estabilidade do valor da moeda e ii) controlar a oferta de numerário de acordo com a atividade econômica. Para alcançar estes objetivos, seria necessário que houvesse um banco central capaz de administrar diferentes instrumentos, como as operações de mercado aberto e a fixação de encaixes sobre depósitos (i.e., o compulsório), e não apenas o redesconto bancário (via Cared).

Bulhões aponta que a efetividade de um banco central no manejo da política monetária está intimamente ligada ao nível de bancarização da economia. Uma vez que, naquele momento histórico, as operações do sistema bancário eram quase todas concentradas no eixo Rio-São Paulo, enquanto que o papel-moeda estava bem mais distribuído, haveria motivos para questionar se um banco central teria atribuição relevante no país: “o pequeno coeficiente que se encontra entre a circulação e os depósitos parece evidenciar uma quase inexistência de operações bancárias, julgando-se assim desnecessário um banco central”, diz Bulhões.<sup>69</sup> Não obstante, o autor não via na referida desigualdade regional motivo suficiente para postergar a criação do banco. Ele aponta que nos grandes centros o nível de bancarização era bastante elevado, de modo que era necessária “a organização de um sistema bancário, cuja rede, para ser eficiente, depende de um serviço centralizador. E esse serviço não deve ser adiado por mais tempo.”<sup>70</sup>

O desenho deste banco central concebido por Bulhões evidentemente era apartado do BB, uma vez que cabia à autoridade monetária lidar diretamente com os bancos, e não com o público. Ele aponta ainda que considerava insuficientes para o estabelecimento de um banco central as reservas metálicas detidas até então pelo Brasil (depositadas no BB) – neste momento, o cenário mundial impunha uma situação de restrição de capitais. Estas reservas seriam importantes na medida em que fariam face a desequilíbrios externos aos quais o Brasil, enquanto país dependente de gêneros agrícolas, estava frequentemente suscetível. Em outro artigo publicado n’*O Observador* em novembro do mesmo ano, *Em*

<sup>66</sup> Cf. Gudin (1954, p. 7), Ribeiro (1981, p. 11), Corazza (2006, p. 4), Franco (2017, pp. 332-335).

<sup>67</sup> Benjamin e Keller (2010).

<sup>68</sup> Os demais eram Mário de Andrade Ramos, Paulo Frederico Magalhães e Abelardo Vergueiro César.

<sup>69</sup> *O Observador Econômico e Financeiro*, nº 18, julho de 1937, p. 47.

<sup>70</sup> *Idem*.

*torno do Banco Central*, Bulhões retomaria esta discussão sobre as reservas. Ele defende a ideia de que, embora o padrão-ouro estivesse abandonado no sentido de que o metal não era mais o regulador direto do meio circulante (“A tendência dos preços é que orienta, agora, o controle da circulação”<sup>71</sup>), havia um papel importante das reservas de ouro para o banco central, qual seja o de cobrir eventuais *déficits* no balanço de pagamentos: “[As reservas] representam as economias de um povo, com as quais se utiliza o saldo de um dia para enfrentar os *déficits* de outro.”<sup>72</sup>

Em relação a que providências deveriam ser tomadas de modo a haver ambiente propício à criação do banco central, Bulhões é taxativo ao afirmar que a medida “primordial” seria a de equilibrar o orçamento público: “[...] é preciso que, criado o Banco [Central], o Estado só possa contar com as reais possibilidades da economia.”<sup>73</sup> Com isso, vale-se do mesmo argumento de Gudin de que o governo deveria passar a financiar suas despesas e investimentos via impostos ou endividamento – e não mais pela via das emissões. Ademais, o autor aponta para a importância de se resolver “o problema do café, pelo menos com o afastamento da ameaça de novos recursos extraordinários”,<sup>74</sup> em referência às benesses creditícias e cambiais concedidas pelo governo (através do BB) ao setor cafeeiro, que sofria com os preços baixos de seu produto.

### III.2.2 A Sumoc e os depósitos compulsórios (1945)

Como apontamos na seção II, a Sumoc foi criada em fevereiro de 1945 como resposta à necessidade de dar maior organização ao sistema financeiro brasileiro, de coordenar as políticas monetária e creditícia e, sobretudo, de sinalizar ao mundo no pós-Bretton Woods um alinhamento com certos princípios de gestão monetária. Poucos dias após a criação da Superintendência, Bulhões publicou um texto no diário *O Jornal*, do Rio de Janeiro, em que se propõe a defender um tópico sensível naquele momento relativo à Sumoc: os depósitos compulsórios.

No artigo 4º do decreto-lei que criou a Sumoc, havia a determinação de que os bancos passassem a depositar no BB, “à ordem da Superintendência da Moeda e do Crédito”, oito por cento de seus depósitos à vista e quatro por cento de seus depósitos a prazo.<sup>75</sup> Conforme tratado anteriormente nas considerações de Gudin, o encaminhamento dado aos recursos provenientes dos depósitos compulsórios foi bastante duvidoso do ponto de vista dos objetivos da política monetária. Não obstante, até aquele momento isso não era claro. O que era claro era o descontentamento do setor bancário com a medida.

Na mesma página em que fora publicado o texto de Bulhões, havia um pequeno texto de autor não identificado<sup>76</sup> que classificava a medida como “draconiana”, uma vez que representava uma “supressão da liberdade do comércio bancário”. Diz este autor anônimo: “Os bancos não podem mais dispor livremente das reservas que lhes são confiadas porque o poder público, usando de prerrogativas excepcionais, neles intervém para impor normas radicais.”<sup>77</sup> Essa insatisfação estava intimamente ligada ao fato de que a medida representava uma redução dos fundos de que os bancos dispunham. De fato, anos mais tarde Bulhões relaria isso numa entrevista em que aponta que havia uma grande resistência por parte dos bancos comerciais privados com a instituição dos compulsórios pela Sumoc: “Eles se revoltavam contra isso.”<sup>78</sup>

Em *Os depósitos na Superintendência da Moeda e do Crédito*, Bulhões empreende uma defesa da medida. Levando em consideração a questão inflacionária, que naquele momento (meados dos anos 1940) tornava-se um problema relevante, ele aponta para o fato de que a economia brasileira não mais respondia as expansões de crédito com aumento da produção, mas tão somente com elevação dos preços. Neste sentido, justificava-se a necessidade dos depósitos estabelecidos pela Sumoc:

<sup>71</sup> *O Observador Econômico e Financeiro*, nº 22, novembro de 1937, p. 40

<sup>72</sup> *Idem*.

<sup>73</sup> *O Observador Econômico e Financeiro*, nº 18, julho de 1937, p. 54.

<sup>74</sup> *Idem*.

<sup>75</sup> Cf. Art. 4º do Decreto-Lei nº. 7.293 de 2 de fevereiro de 1945.

<sup>76</sup> O texto fora assinado por “um observador da rua da Alfândega”.

<sup>77</sup> *O Jornal*, 24 de fevereiro de 1945, p. 4.

<sup>78</sup> Bulhões (1989, p. 66)

A providência da concentração dos depósitos numa instituição central é universalmente aceita. Através da exigência da retenção de parte dos depósitos nessa instituição é que se pode graduar a expansão do crédito. Se advém um acúmulo de depósitos, a possibilidade de expansão do crédito se torna muito acentuada, motivo por que se impõe, imperiosamente, a retenção.<sup>79</sup>

Um elemento importante trazido por Bulhões neste contexto, e que pode servir como justificativa adicional para a existência da própria Sumoc (e do banco central) refere-se à ampliação do mercado bancário brasileiro. Havia, naquele momento, uma tendência forte de bancarização da economia brasileira e, com a ampliação da base de depósitos, havia um correspondente aumento das disponibilidades dos bancos para emprestar. Exatamente por isso, diz Bulhões, “impunha-se [...] uma providência que impedisse a plena utilização dessa massa de poder de compra na concessão indiscriminada de créditos”.<sup>80</sup>

É relevante ainda apontar que Bulhões, tendo em mente os princípios teóricos que o levavam a defender a medida, argumentava que os depósitos compulsórios não eram – como diziam os detratores da ideia – fonte de recursos para a Sumoc ou para qualquer instância do governo. Tratava-se, ao contrário, de uma medida que visava justamente retirar estes recursos de circulação. Em termos mais modernos, pode-se dizer que Bulhões tinha em mente que os recursos dos encaixes compulsórios seriam “esterilizados”. Evidentemente, tal como já adiantamos em nossa discussão na subseção III.1.6, com o tempo estes argumentos de Bulhões mostraram-se pouco robustos. Como veremos, pouco tempo depois isso seria reconhecido pelo próprio Bulhões.

### III.2.3 O Banco Central no Brasil (1946)

Em setembro de 1946, por ocasião do encerramento da Semana do Economista daquele ano, Bulhões realizou uma conferência intitulada “O Banco Central no Brasil”. Neste trabalho, Bulhões argumenta, a partir da experiência do Banco Central da Argentina, em favor da autoridade monetária atuar “além do âmbito bancário”. Com isso, refere-se ao papel do banco central de defender o valor dos títulos do Tesouro no longo prazo, através das operações de mercado aberto. Isto porque nos países sul-americanos, e em especial no Brasil, “a desconfiança dos títulos do Governo é quase institucional”.<sup>81</sup> Assim, para racionalizar o financiamento público e permitir que o governo prescindisse do financiamento monetário, seria necessária uma organização que defendesse o valor de mercado desses títulos, de modo a inspirar confiança junto ao público.

Outra dimensão de importância de um possível banco central seria a de formulação e encaminhamento de uma política de crédito *seletivo*. Esta proposta parte de um diagnóstico de Bulhões de que parte da inflação brasileira poderia ser explicada pelo poder de compra criado pelas emissões, as quais levavam a aumento da produção a custo crescente. Neste sentido, caberia ao banco central focalizar políticas mais restritivas aos setores que apresentassem movimentos de alta de preços.

Bulhões ainda trata da experiência brasileira e das tentativas de criação do banco central.<sup>82</sup> O autor considera o projeto apresentado por Otto Niemeyer em 1931 “inconveniente no tempo e no espaço”,<sup>83</sup> já que seu alicerce era o padrão-ouro. Bulhões, como já discutimos acima, considera que o manejo circulação deveria ser orientado pela tendência dos preços, e não por estoques de metais. Em relação ao projeto de 1937, apresentado pelo Ministro Souza Costa, o qual considera “muito superior” ao de Niemeyer, Bulhões aponta que, embora propusesse um banco central com objetivos razoáveis, continha “dispositivos baseados em doutrinas que não se coadunam com o desenvolvimento verificado ultimamente”.<sup>84</sup> Apesar disso, faz uma ressalva:

De qualquer modo, porém, e apesar de seus defeitos e omissões, o projeto de 1937 teria evitado dois gravíssimos inconvenientes para a nossa economia: 1º) falta de coordenação

<sup>79</sup> *O Jornal*, 24 de fevereiro de 1945, p. 4.

<sup>80</sup> *Idem*.

<sup>81</sup> Bulhões (1946, p. 14).

<sup>82</sup> Neste momento ainda não havia sido lançado o projeto Corrêa e Castro.

<sup>83</sup> *Ibid.*, p. 33.

<sup>84</sup> *Ibid.*, p. 34.

entre a política financeira do Tesouro e a política de crédito bancário; 2º) falta de promoção de liquidez e do bom financiamento do crédito bancário.<sup>85</sup>

Ou seja, o diagnóstico de Bulhões concebe o banco central como tão importante para os objetivos que julga relevantes que, mesmo em um formato não ideal, considera que sua criação teria sido preferível à sua ausência. Ele aponta ainda para o fato de que a então recém-criada Sumoc estava cumprindo o segundo objetivo listado acima e que, se fosse possível ampliar as faculdades da Superintendência, o primeiro objetivo também poderia ser alcançado.

### III.2.4 À Margem de um Relatório: conclusões da Missão Abbink (1950)

Em *À Margem de um Relatório* (1950), texto que comenta as conclusões da Missão Abbink (1949), um dos pontos tratados em detalhes por Bulhões é a questão do banco central. De fato, a discussão relativa a este tópico era bastante importante naquele contexto haja vista que, além de ter sido uma recomendação explícita dos técnicos norte-americanos envolvidos na Missão,<sup>86</sup> a criação do banco central havia sido, como destacamos, uma das promessas de campanha do então Presidente Dutra.

Um diagnóstico básico, reiterado pelos técnicos da Missão, era o de que a expansão do crédito, liderada pelo BB, era uma das principais causas da inflação alta da década de 1940. Enquanto isso, a Sumoc, embora tivesse algumas atribuições estabelecidas, operava na sede do BB, valia-se do pessoal deste último e ainda tinha vários dos seus balanços publicados junto dos do BB. Isto, diz Bulhões, criou uma situação em que a Sumoc tem “funções de banco central”,<sup>87</sup> mas o BB “age como banco central”.<sup>88</sup>

Bulhões chama a atenção para os diversos projetos – malogrados até aquele momento – de criação do banco central, que absorveria a Sumoc e passaria a deter o monopólio da emissão. Ele argumenta que se fosse possível superar satisfatoriamente o que chama de “problemas de organização” e, enfim, criar um banco central independente, a economia brasileira seria beneficiada em dois pontos principais:

- 1) O fortalecimento dos poderes de controle sobre o estabelecimento, a capitalização e as operações de outros bancos particulares, *em condições inexequíveis enquanto estes poderes forem exercidos pelo Banco do Brasil*, que é, em si, um grande banco particular concorrente dos outros; 2) O auxílio para um maior desenvolvimento das técnicas de banco central no Brasil, com o fim de *controlar a expansão do crédito* e, também, quando a situação justifique, expandir o crédito.<sup>89</sup>

As vantagens apontadas por Bulhões vão ao encontro das duas preocupações que apontamos no início desta seção III: a necessidade de dar maior eficiência ao sistema financeiro nacional e a questão inflacionária. Embora reconheça a necessidade de preservar o papel do BB enquanto banco público, o autor aponta para o problema gerado pelo fato deste mesmo banco prestar-se, a um só tempo, aos papéis de banco “regulador” e banco “regulado”.

Bulhões chama a atenção para o fato de que políticas do BB (cuja orientação fugia ao controle da Sumoc) tinham impacto expressivo sobre os outros bancos. Neste ponto, reconhece o fracasso da política de depósitos compulsórios da Sumoc, que tinha por objetivo fazer com que os bancos ajustassem suas taxas de juros (e, portanto, suas operações de crédito) à sua disponibilidade de reservas. Não obstante, para o BB esta política tinha efeito quase nulo, já que, na condição de banco do governo, era sempre possível aumentar o seu caixa: “Isto é feito pela obtenção de novas emissões do Tesouro, através da Carteira de Redescontos”.<sup>90</sup> Desta forma, os mecanismos de gestão da política monetária estabelecidos pela Sumoc, pretensamente manejadores do volume de crédito, tornavam-se inoperantes.

Ainda neste livro, Bulhões apresenta e rebate alguns dos argumentos contrários à criação do banco central trazidos por Gudín no artigo de 1950 publicado pelo *Jornal do Comércio*, do qual tratamos na

<sup>85</sup> *Ibid.*, p. 35.

<sup>86</sup> Comissão Mista Brasileiro Americana de Estudos Econômicos (1949, pp. 65-77).

<sup>87</sup> Bulhões (1950, p. 137).

<sup>88</sup> *Ibid.*, p. 138.

<sup>89</sup> *Ibid.*, p. 139. Ênfase nossa.

<sup>90</sup> *Ibid.*, p. 145.

seção III.1.3. Ele recupera o argumento de Gudin de que a criação do banco central seria inútil enquanto não houvesse a referida racionalização do financiamento público, afirmando discordar dessa concepção. Em linha com sua análise de 1946, ele diz: “uma das grandes funções de um Banco Central é precisamente a de cooperar com o Tesouro na colocação e sustentação do valor de seus títulos.”<sup>91</sup> Para Bulhões, não havia naquele momento uma instituição que pudesse desempenhar esse papel, e um banco central seria o único meio para alcançar este pretendido fim de captar poupança para financiar o investimento público. Isto adviria, para além de certos instrumentos, da capacidade do banco central de inspirar junto ao público “a garantia de continuidade de uma política de crédito público”.<sup>92</sup>

O autor concorda com Gudin no diagnóstico de que era mister que o governo passasse a financiar-se via captação de poupança (além dos impostos, é claro) e abandonasse as emissões. Mas, ao contrário de Gudin, acredita que seria impossível “levar a efeito essa política sem a criação de uma organização especial”.<sup>93</sup> Ademais, afirma que seria essencial a existência de um “Conselho Monetário, parte integrante do Banco Central, onde se conjugariam os elementos estáveis da técnica com os elementos instáveis das correntes políticas”.<sup>94</sup> Ou seja, neste momento, para Bulhões, apenas um banco central (ou órgão equivalente) poderia formular e encaminhar uma política monetária consistente com as condições estruturais da economia brasileira e harmônica com os seus objetivos de longo prazo.

Neste contexto, Bulhões diverge de Gudin na medida em que o primeiro vê no banco central um possível dirigente daquilo que o segundo chama de uma “judiciosa política econômico-monetária”,<sup>95</sup> Enquanto isso, Gudin acredita que o compromisso com esta política seria pré-condição para a existência da autoridade monetária. Como visto, Bulhões aponta para o mesmo diagnóstico de Gudin: o de que havia uma grande displicência em relação ao manejo da moeda, do financiamento público e da estruturação do mercado de capitais brasileiro. Mas Bulhões concebe neste mesmo diagnóstico que “tudo isso vai ocorrendo *por falta* de uma organização especialmente incumbida de cuidar do crédito público”.<sup>96</sup>

Bulhões mudaria sensivelmente sua concepção nos anos seguintes. De fato, apesar das opiniões expressamente favoráveis à criação do banco central em *À Margem de um Relatório*, já no fim dos anos 1940 ele passou a expressar certo ceticismo acerca da criação do banco central enquanto a emissão fosse fonte de receita para o governo. Isto foi relatado, por exemplo, por Celso Furtado, para quem Bulhões disse que “Não lhe parecia conveniente criar um Banco Central se não houvesse um propósito firme de colocar ordem nas finanças públicas.”<sup>97</sup> Em textos posteriores, tal como o próximo que analisaremos, esta nova posição de ceticismo ficaria mais clara.

### III.2.5 As reformas orçamentária e bancária (1957)

Como apontamos acima, as divergências de Bulhões com Gudin a respeito da criação do banco central seriam atenuadas. Na verdade, com o tempo e com as mudanças das condições econômicas brasileiras, as posições de ambos passariam a uma total confluência. Prova disso é um artigo publicado por Bulhões em junho de 1957 no *Diário Carioca* intitulado *Reformas orçamentária e bancária*. Neste texto, Bulhões parece abandonar sua posição anterior de que o banco central seria uma espécie de auxiliar na *solução* da questão do financiamento público (através da sustentação dos títulos no mercado secundário) e se aproxima da posição de Gudin de que o equilíbrio orçamentário seria *pré-condição* para a constituição da autoridade monetária.

---

<sup>91</sup> *Ibid.*, p. 12.

<sup>92</sup> *Idem.*

<sup>93</sup> *Ibid.*, p. 13.

<sup>94</sup> *Ibid.*, p. 14.

<sup>95</sup> Gudin (1945, p. 111).

<sup>96</sup> Bulhões (op. cit., p. 14). Ênfase nossa.

<sup>97</sup> Celso Furtado, relata isso em seu *A Fantasia Organizada*. Eis o trecho completo: “No informe da Missão Abbink, havia várias referências ao projeto de reforma bancária, o que me encorajou a colocar o problema ao dr. Bulhões, com quem estive logo depois de haver visitado o professor Gudin. Encontrei-o acabrunhado com a evolução da situação. Continuava o descontrole das finanças públicas e tudo indicava que a inflação ia agravar-se. Não lhe parecia conveniente criar um Banco Central se não houvesse um propósito firme de colocar ordem nas finanças públicas. De sua visão das coisas depreendia-se que o país era vitimado por desmando administrativos, contra os quais não era fácil lutar.” (Furtado, 2014 [1985]).



Bulhões parte da situação vivida pelo país naquele momento, em que, segundo ele, os legisladores mostravam-se “magnânimos” ao criar despesas, mas “contrariados” ao votar impostos para cobrir esses gastos. Isto demonstraria uma indisciplina do regime orçamentário, o que culminaria sempre na necessidade de novas emissões: “Sem esse mínimo de disciplina na conduta orçamentária, no Executivo e no Legislativo, é inútil pretender aperfeiçoar o sistema bancário [...],”<sup>98</sup> diz. Neste ponto, Bulhões lança mão do argumento de Gudin de que criar o banco central num ambiente adverso representaria uma desmoralização desta instituição:

A importância da disciplina orçamentária é tão grande que sendo eu um ardoroso adepto da criação do Banco Central, julgo preferível *não cria-lo enquanto o problema do orçamento não for devidamente equacionado*. Criar um Banco Central, com um regime orçamentário anárquico, *é condenar o Banco a malogro*, antes de conseguir firmar-se na opinião pública.<sup>99</sup>

Outro aspecto enfatizado por Bulhões diz respeito à necessidade de garantir que, uma vez constituído, o banco central fosse independente. Ele aponta que a Sumoc, embora fosse o embrião do Banco Central, enfrentava o problema de seus diretores serem “excessivamente subordinados ao Ministro [da Fazenda]”. Isto seria um inconveniente na medida em que haveria “orientações e medidas de caráter técnico que não devem ser da alçada ministerial.”<sup>100</sup> Neste sentido, é importante associar a questão colocada com a influência política considerável detida pelo BB naquele contexto, com o presidente deste banco e o Ministro da Fazenda tendo graus de influência bastante semelhantes.

A importância que um banco central teria, se criado, deveria advir de sua “independência e flexibilidade de atuação”, e os bons resultados que dele se poderiam esperar proviriam de sua ligação singular com a rede bancária do país. Bulhões apresenta o problema prático do crédito agrícola no país, destacando que atuação dos ministérios competentes junto aos governos locais e organizações de crédito apresentava resultado insatisfatório. Um banco central dotado das propriedades que destacamos, diz, beneficiaria o setor muito mais que bancos especializados (os quais sempre figuravam nas propostas de reforma bancária), por exemplo.

O autor sumariza seus argumentos neste texto conciliando sua convicção acerca da necessidade do banco central com sua nova precondição: “Como se vê, impõe-se a criação do Banco Central, precedida, porém, da disciplina orçamentária”.<sup>101</sup>

#### **IV. Considerações finais: convergências, divergências e motivos do atraso**

O presente trabalho abordou a questão da formação do Banco Central do Brasil através do pensamento de duas figuras importantes da história da economia e da ciência econômica brasileiras: Eugênio Gudin e Octávio Bulhões. Conforme discutimos inicialmente, o Brasil foi um dos últimos países do continente americano a criar seu banco central e, não obstante, há poucos trabalhos que se dedicam a apontar os motivos para esse atraso. De modo geral, autores que se propõem a apresentar conjecturas a esse respeito sempre mencionam interesses de grupos específicos como pontos fundamentais de resistência à criação. Nossa análise buscou, a partir das obras destes dois autores, encontrar elementos que pudessem indicar quais foram, efetivamente, os motivos que levaram à gênese tardia do BCB.

De fato, tal como discutimos, a questão da posição do BB junto ao sistema bancário, assim como questões relativas ao modo de financiamento do governo são tópicos fundamentais das discussões sobre a criação do banco central. Apesar disso, o exame dos textos aqui considerados sugere que é possível apontar um conjunto mais amplo de dificuldades que se impunham à sua efetiva criação. Ou seja, propomos aqui uma resposta que vai além da existência dos tais interesses contrários à constituição do BCB. Gudin e Bulhões são dois autores que, em princípio, são favoráveis à ideia e, não obstante, mesmo estes autores mostravam-se céticos em relação às propostas e elencavam vários elementos que seriam

<sup>98</sup> *Diário Carioca*, 23 de julho de 1957, p. 2.

<sup>99</sup> *Idem*. Ênfase nossa.

<sup>100</sup> *Idem*.

<sup>101</sup> *Idem*.

impeditivos para criação da autoridade monetária. A seguir, resumimos as ideias dos autores, assim como os motivos por eles levantados.

Pode-se dizer que entre Gudin e Bulhões há mais concordâncias que discordâncias neste tema. Ambos reconhecem, do ponto de vista teórico, a importância de um banco central, sobretudo enquanto órgão que, dispondo de instrumentos tradicionais, atua no controle do crédito, dos meios de pagamento e do setor bancário em geral. Apesar disso, persistiu entre eles até o fim dos anos 1940 uma divergência sensível sobre se o Brasil estava preparado para ter um banco central ou mesmo se este teria no país alguma efetividade. Depois disso, com o tempo e com as mudanças das condições econômicas brasileiras, as posições dos dois autores passariam a uma confluência na oposição à criação do banco central em condições não ideais.

Por um lado, Gudin tinha, desde o início, uma posição bem menos entusiasmada quanto à capacidade de uma reforma institucional transformar significativamente a economia do país. No início dos anos 1930, um banco central parecia para ele uma solução para manter a estabilidade da moeda perante mudanças dos preços internacionais. Depois disso, porém, como vimos, o autor argumenta que criar a autoridade monetária enquanto o governo dependia de financiamento via emissão representaria uma “desmoralização” desta instituição. Em termos gerais, Gudin considera que o banco central, embora teoricamente importante, só teria alguma relevância se certas condições fossem atendidas. Estas condições por ele estabelecidas iam desde as mais tangíveis, como o controle da inflação, o equilíbrio das contas públicas e o cessar das emissões, até as mais abstratas, como a elevação do “padrão de educação e cultura política” do país.

Por um lado, Bulhões manifestava-se, até o fim dos anos 1940, como entusiasta da criação do banco central. No caso da racionalização do financiamento público, por exemplo, Bulhões defendia que um banco central poderia ser instrumento importante para, junto do TN, auxiliar na colocação e na sustentação do valor dos títulos públicos – o que seria um passo importante na construção do mercado de capitais e da necessária alteração na forma de financiamento do Estado. Apesar disso, como apresentamos na seção III.2.5, com a mudança e agravamento dos problemas econômicos do país (notadamente com a piora da questão inflacionária), Bulhões passa a aceitar a posição de Gudin de que o banco central só deveria ser criado quando houvesse disciplina orçamentária – caso contrário, este organismo fracassaria de início.

Para concluir nosso trabalho, retornaremos à nossa questão inicial, isto é, a dos motivos que contribuíram para a criação tardia do banco central brasileiro. É claro que, uma vez que tratamos aqui de apenas uma corrente de pensamento, as respostas encontradas certamente têm algum viés e não esgotarão a questão. Apesar disso, podemos apontar algumas das possíveis explicações que nos proveu a análise dos trabalhos de Gudin e Bulhões. Em primeiro lugar, um olhar atento para as diferentes propostas de criação do banco central brasileiro, analisadas pelos dois autores, sugere que a dificuldade essencial consistia na tentativa de conciliação, sobretudo do ponto de vista político, de uma demanda, por um lado, por expansão creditícia para o financiamento do desenvolvimento, e, por outro, de um entendimento cada vez mais consolidado acerca da importância do controle do crédito e dos meios de pagamento. Neste sentido, uma segunda razão impeditiva, sugerida por Gudin, era a falta de crença do público em geral acerca da efetividade e dos possíveis efeitos do banco central constituído, conjugada com uma forte desconfiança da classe política.

Pode-se também apontar a resistência existente por parte da burocracia do BB, que detinha força política relevante. Tal como Bulhões apresenta, cada passo dado em direção à formação do banco central precisava ponderar e conciliar os interesses do BB, que naturalmente resistia a mudanças que o transformassem numa instituição menor ou menos relevante. Havia ainda uma dificuldade relativa ao sistema bancário em geral: este, embora fosse, em tese, favorável à ideia de banco central – sobretudo enquanto garantidor da solidez do sistema –, tinha resistências quanto às suas possíveis exigências. É representativo dessa resistência o episódio dos compulsórios estabelecidos pela Sumoc<sup>102</sup> que, embora se trate de um instrumento clássico de banco central, foram recebidos com revolta e definidos como

---

<sup>102</sup> Cf. subseção III.2.2.

“draconianos”. Inexistia, portanto, uma cultura no sistema bancário que fosse receptiva a tudo que certo desenho de banco central poderia representar.

Por fim, a fragilidade do mercado de capitais brasileiro é também possível fator explicativo. Isto porque havia dúvidas bastante sérias relativas a se um banco central teria condições de atuar num país em que o mercado de títulos era ainda muito pequeno e pouco estruturado. Neste ponto, tal como vimos, houve uma divergência entre Gudin e Bulhões sobre se o banco central poderia alavancar o mercado de capitais ou deveria por este ser assistido. Isto, é claro, não deixa de ser ilustrativo do fato de que, naquele período, havia muito mais perguntas que respostas quanto ao banco central.

## Referências bibliográficas

- ABREU, M. P. A missão Niemeyer. **Revista de administração de empresas**, v. 14, p. 07-28, 1974.
- AQUINO, A. de. I Congresso Brasileiro de Economia 1943: atores, intelectuais e ideologias na constituição de uma consciência de classe entre os industriais e a consolidação do projeto industrialista. **Plural**, v. 17, n. 1, p. 59-88, 2010.
- BENJAMIN, C.; KELLER, V. Verbete: Octávio Gouvêa de Bulhões. *In*: ABREU, A. A. et al. (coord.). **Dicionário Histórico-Biográfico Brasileiro – Pós-1930**. Rio de Janeiro: CPDOC, 2010.
- BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. 5ª ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.
- BOIANOVSKY, M. Celso Furtado and the structuralist-monetarist debate on economic stabilization in Latin America. **History of political economy**, v. 44, n. 2, p. 277-330, 2012.
- BULHÕES, O. G. **À Margem de um Relatório: Texto das conclusões da Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos (Missão Abbink)**. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1950.
- BULHÕES, O. G. **O Banco Central no Brasil**. Rio de Janeiro: Biblioteca do Ministério da Fazenda, Publicação nº. 2, 1946.
- BULHÕES, O. G. **Octávio Gouvêa de Bulhões (depoimento)**. Rio de Janeiro, CPDOC/Fundação Getúlio Vargas (FGV), 1989.
- CAMPOS, R. **Antologia do bom senso: ensaios**. Topbooks, Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1996.
- CENTURIÃO, L. R. The Dress Rehearsal: A Instituição de um Banco Central no Brasil em 1923. **Anais do 46º Encontro Nacional de Economia**, Rio de Janeiro/RJ, 2018.
- COMISSÃO MISTA BRASILEIRO-AMERICANA DE ESTUDOS ECONÔMICOS. **Relatório final**. Rio de Janeiro: Ministério da Fazenda, 1949.
- CONGRESSO BRASILEIRO DE ECONOMIA, I: **Anais**, 2º Volume. Rio de Janeiro: Associação Comercial do Rio de Janeiro, 1944.
- CORAZZA, G. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva econômica**, v. 2, n. 1, p. 1-23, 2006.
- DRAIBE, S. **Rumos e metamorfoses: um estudo sobre a constituição do Estado e as alternativas da industrialização no Brasil, 1930-1960**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- DRAKE, P. The money doctors: Foreign advisers and foreign debts in Latin America. **NACLA Report on the Americas**, v. 31, n. 3, p. 32-36, 1997.
- FARIA, I. G. **Revisitando Eugênio Gudin na década de 50: uma investigação sobre seu aperfeiçoamento acadêmico a partir de materiais de arquivo, da Revista Brasileira de Economia e dos Princípios de Economia Monetária**. Dissertação de Mestrado, UFPR, 2017.
- FONSECA, P. C. D.; MOLLO, M. L. R. Metalistas x papelistas: origens teóricas e antecedentes do debate entre monetaristas e desenvolvimentistas. **Nova Economia**, v. 22, n. 2, pp. 203-233, 2012.
- FRANCO, G. H. B. **A moeda e a lei: Uma história monetária brasileira, 1933-2013**. Rio de Janeiro: Editora Zahar, 2017.
- FURTADO, C. **Obra autobiográfica: A Fantasia Organizada, A Fantasia Desfeita, Os Ares do Mundo**. São Paulo: Cia. das Letras, 2014.

- GOODHART, C. **The evolution of central banks**. Londres: MIT Press Books, 1988.
- GUDIN, E. Alguns aspectos do problema do banco central. **Digesto Econômico**, São Paulo, 1954.
- GUDIN, E. **Análise de problemas brasileiros**: coletânea de artigos, 1958-1964. Rio de Janeiro: Editora Agir, 1965b.
- GUDIN, E. **Origens da crise mundial, política econômica do Brasil, política financeira e Relatório Niemeyer**. Rio de Janeiro: Typographia Almanak Laemmert, 1932.
- GUDIN, E. **Princípios de Economia Monetária**, vol. 1. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Agir, 1965a.
- GUDIN, E. Rumos de política econômica (1945). *In*: SIMONSEN, R.; GUDIN, E.; e VON DOELLINGER, C. **A controvérsia do planejamento na economia brasileira**. 3ª edição. Brasília: IPEA, 2010.
- HAWTREY, R. G. **The art of central banking**. Londres: Longmans, Green and Co, 1932.
- KELLER, V. Verbete: Eugênio Gudin Filho. *In*: ABREU, A. A. et al. (coords.). **Dicionário Histórico-Biográfico Brasileiro – Pós-1930**. Rio de Janeiro: CPDOC, 2010.
- LAFER, H. **O crédito e o sistema bancário no Brasil**. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1948.
- LAGO, P. A. C. **A Sumoc como embrião do Banco Central**: sua influência na condução da política econômica, 1945-1965. Dissertação (Mestrado em Economia) – PUC/RJ, 1982.
- LEVY, M. B.; MEDEIROS; P. T. Verbete: Banco do Brasil. *In*: ABREU, A. A. et al (coords.). **Dicionário Histórico-Biográfico Brasileiro – Pós-1930**. Rio de Janeiro: CPDOC, 2010.
- LEWINSOHN, R. Eugênio Gudin - Princípios de Economia Monetária. **Revista Brasileira de Economia**, v. 1, n. 1, p. 110-113, 1947.
- MALAN, P. S. Verbete: Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). *In*: ABREU, A. A. et al (coords.). **Dicionário Histórico-Biográfico Brasileiro – Pós-1930**. Rio de Janeiro: CPDOC, 2010.
- NEUHAUS, P. **História monetária do Brasil, 1900-45**. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, 1975.
- NEVES, T. **Tancredo Neves**. Série perfis parlamentares, n. 56. Organização e ensaio introdutório de Lucília de Almeida Neves Delgado. 2ª. ed. Brasília: Câmara dos Deputados, Edições Câmara, 2010.
- RIBEIRO, C. **Casimiro Ribeiro I (depoimento, 1975/1979)**. Rio de Janeiro, CPDOC/Fundação Getúlio Vargas (FGV), 1981.
- RIBEIRO, T. R. M. **Das missões à comissão**: ideologia e projeto desenvolvimentista na "Missão Abbink"(1948) e da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (1951-1953). Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal Fluminense, Departamento de História, 2012.
- SOUZA GOMES, L. **Bancos Centrais e Instituições Internacionais de Crédito**. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 1967.
- VILLELA, A. Las funciones de banca central antes del banco central: el caso del Banco de Brasil. *In*: DÍAZ FUENTES et al. **Orígenes de la globalización bancaria**: Experiencias de España y América Latina. Santander, pp. 437-60, 2017.