XXVIII CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI BELÉM – PA

TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO

MARCUS FIRMINO SANTIAGO

CLÁUDIA MANSANI QUEDA DE TOLEDO

Copyright © 2019 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. César Augusto de Castro Fiuza - UFMG/PUCMG – Minas Gerais
Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS – Sergipe
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Secretário Executivo - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - Unimar/Uninove – São Paulo

Representante Discente – FEPODI
Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie – São Paulo

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM – Rio de Janeiro
Prof. Dr. Aires José Rover - UFSC – Santa Catarina
Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP – São Paulo
Prof. Dr. Marcus Firmino Santiago da Silva - UDF – Distrito Federal (suplente)
Prof. Dr. Ilton Garcia da Costa - UENP – São Paulo (suplente)

Secretarias:
Relações Institucionais
Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM – Santa Catarina
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR – Ceará
Prof. Dr. José Barroso Filho - UPIS/ENAJUM– Distrito Federal
Relações Internacionais para o Continente Americano
Prof. Dr. Fernando Antônio de Carvalho Dantas - UFG – Goías
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA – Bahia
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA – Maranhão
Relações Internacionais para os demais Continentes
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba – Paraná
Prof. Dr. Rubens Beçak - USP – São Paulo
Profa. Dra. Maria Aurea Baroni Cecato - Unipê/UFPB – Paraíba

Eventos:
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch (UFSM – Rio Grande do Sul)
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho (Unifor – Ceará)
Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta (Fumec – Minas Gerais)

Comunicação:
Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro (UNOESC – Santa Catarina
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho (UPF/Univali – Rio Grande do Sul Prof.
Dr. Caio Augusto Souza Lara (ESDHC – Minas Gerais

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP – Pernambuco

---

T772

Transformações na ordem social e econômica e regulação [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/CESUPA

Coordenadores: Marcus Firmino Santiago; Cláudia Mansani Queda De Toledo – Florianópolis: CONPEDI, 2019.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-874-5
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: Direito, Desenvolvimento e Políticas Públicas: Amazônia do Século XXI

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Congressos Nacionais. 2. Assistência. 3. Isonomia. XXVIII Congresso Nacional do CONPEDI (28 : 2019 :Belém, Brasil).

CDU: 34

Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis

Universidade do Vale do Rio dos Sinos
Belém - Pará - Brasil

XXVIII CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI BELÉM – PA

TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO

Apresentação

A cidade de Belém, PA, recebeu o XXVIII Congresso Nacional do Conpedi, realizado em parceria com a CESUPA, nos dias 13, 14 e 15 de novembro de 2019.

Mais uma vez o Congresso do Conpedi revelou-se um espaço único para integração entre pesquisadores, estudantes e pensadores do Direito. À Região Norte acorreram pessoas de todos os cantos do país para viver alguns dias de riquíssimas trocas de ideias, reflexões, ensinamentos, que permitiram a cada um voltar para suas casas um pouco mais completos.

O Grupo de Trabalho 'Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação' congregou estudantes e profissionais oriundos do Pará, Amazonas, Sergipe, São Paulo, Minas Gerais e Santa Catarina, representando múltiplas escolas de pensamento e diferente visões de mundo que se completaram em uma tarde de intensas reflexões.

Um tema chave se apresentou, funcionando como fio condutor a integrar praticamente todos os artigos: o debate sobre a captura do Estado pelo mercado. A força de interesses econômicos que priorizam ganhos individuais em detrimento da defesa de valores coletivos foi analisada sob diversas perspectivas. O jogo de interesses que informou a atividade legislativa na regulamentação do trabalho escravo e as resistências enfrentadas pelos que defendem a normatização das criptomoedas são exemplos de temas aparentemente desconexos, mas que se integraram perfeitamente. Alguns alertas foram lançados acerca de problemas vividos em áreas como as agências reguladoras ou o crescente e permanentemente presente poder empresarial, dois canais por meio dos quais a capacidade de ação estatal como regulador dos espaços produtivos se vê ameaçada.

A leitura dos artigos que compõem estes anais permite, a quem não é familiarizado com o tema, nele adentrar com segurança; e a quem já transita na área, se aprofundar no debate sobre o momento atual vivido pelo Estado regulador. Alvo de ataques constantes, voltados a desmontar seus sistemas de fiscalização, controle e ordenamento da atividade produtiva, o papel estatal como agente regulador do espaço econômico passa por profunda revisão, em um debate nem sempre totalmente esclarecido.

É fundamental resgatar a racionalidade, que deve tomar o lugar das paixões e rompantes ideológicos, especialmente porque o que está em jogo são vidas humanas.

Boa leitura!

Prof. Dr. Marcus Firmino Santiago - Pesquisador Visitante UnB

Profa. Dra. Cláudia Mansani Queda de Toledo - Instituição Toledo de Ensino de Bauru - Centro Universitário de Bauru

Nota Técnica: Os artigos que não constam nestes Anais foram selecionados para publicação na Plataforma Index Law Journals, conforme previsto no artigo 8.1 do edital do evento. Equipe Editorial Index Law Journal - publicacao@conpedi.org.br.

DO CONTROLE PÚBLICO DA MOEDA E DO CRÉDITO: A CRIAÇÃO DO UNITED STATES FEDERAL RESERVE SYSTEM EM 1913

FEDERAL CONTROL OF CURRENCY AND CREDIT: THE CREATION OF THE UNITED STATES FEDERAL RESERVE SYSTEM IN 1913

Davi Monteiro Diniz [1]
Rubia Carneiro Neves [2]

Resumo

A criação do Federal Reserve System em 1913 significou uma mudança substancial na organização do sistema bancário dos Estados Unidos da América, refletindo-se no controle dos recursos monetários e no modo de funcionamento do sistema financeiro do país. Para compreender esse fenômeno, este estudo delineou as influências determinantes, tanto para a anterior formação do sistema monetário federal, como para a sua restruturação mediante a instituição de um sistema próprio, razoavelmente diferente dos bancos centrais europeus, buscando explicar as causas e escolhas adotadas pelos EUA naquele período para formar seu sistema federal de reservas monetárias.

Palavras-chave: Bancos, Moeda, Crédito, Regulação estatal, Federal reserve system

Abstract/Resumen/Résumé

The creation of the Federal Reserve System brought about a substantial change in the U.S. banking system, remodeling the federal control of monetary resources and the functioning of the financial institutions. To understand how this innovative legal framework was constructed, this paper outlined the determining influences for the constitution of the former system and for the institutional model subsequently embraced to regulate both the currency and the private banks. In doing so, the essay seeks to explain the main causes and their connection with the choices adopted by the United States to establish its federal currency reserve system in 1913.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Banks, Currency, Credit, Federal regulation, Federal reserve system

---

[1] Doutor em Direito pela Faculdade de Direito da UFMG. Professor Adjunto na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Procurador Federal.

[2] Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da UFMG. Professora Adjunta na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais.

1 Introdução

Este ensaio investiga os elementos presentes na criação do *Federal Reserve System* nos Estados Unidos da América, em 1913, discorrendo sobre o regime jurídico ali concebido para regular a moeda e o crédito. Ele busca compreender como essa mudança ocorreu apesar da aparente contradição entre a tradição econômica liberal do EUA e o crescente aumento de poderes de controle do Estado em todas as áreas, destacando-se aqui a regulação da atividade bancária no período denominado, naquele país, de *Progressive Age* (1890-1920).

Para estudar esse fenômeno, o estudo considerou tanto a doutrina da época como as reflexões mais atuais, registrando as feições jurídicas do sistema anterior e seu modo de funcionamento, para em seguida destacar as principais mudanças ocorridas com a legislação de 1913. Com esse objetivo, o processo de análise buscou revelar e delinear as influências determinantes, tanto para a anterior formação do sistema monetário federal, como para a sua restruturação mediante a instituição de um *Federal Reserve System*.

No passo dessa abordagem, observou-se, na literatura daquele período, que os efeitos causados pela insuficiência em se obter ouro e prata para emitir moeda nos EUA, entre os séculos XIX e XX, foram enfrentados com a emissão de títulos públicos e privados que buscavam atender a demanda por maior volume de meios de pagamento e circulação de valores. Entretanto, a determinação de que esses títulos se apoiassem em moedas metálicas, especialmente ouro, gerou fortes desequilíbrios a respeito da oferta de dinheiro e crédito, ocasionando crises de liquidez e insolvência que atingiram de modo recorrente o sistema financeiro dos EUA.

O reconhecimento desses efeitos negativos trouxe o consenso sobre a necessidade de reformas de natureza monetária e financeira, mas estas foram implementadas sob significativa discordância a respeito de quem deveria controlar a oferta de dinheiro no mercado, se o Estado ou as instituições financeiras privadas, o que levou a decisões intermediárias e, consequentemente, a se construir uma estrutura diferente da dos bancos centrais presentes nos países europeus, como analisado no corpo deste trabalho.

O artigo também demonstra que fatores tais como, a incapacidade de o setor empresarial, então dividido por lutas que sinalizavam diferentes interesses em torno da moeda e do crédito, enfrentar crises e construir soluções efetivas, e a necessidade cada vez maior de estabilidade econômica para se atuar num país de dimensões continentais, colaboraram decisivamente para que o Estado implantasse políticas monetárias de maior extensão, aptas a responder à mobilização social e política que marcou aquele período dos EUA.

2 Referências importantes sobre moeda e crédito nos EUA no séc. XIX

2.1 As balizas constitucionais

A Constituição dos EUA de 1787 determinou ao Congresso legislar sobre moedas para serem usadas como dinheiro[1] e com isso desempenharem, com suporte jurídico, as funções monetárias clássicas de reserva de valor e de meio para adimplemento de obrigações. Para lidar com a anterior tradição centenária das ex-colônias como emissoras de valores monetários, inclusive papel-moeda, ela também estabeleceu a proibição de que os estados não adotariam como meio de pagamento obrigatório algo além de moedas de ouro e prata[2].

Essa configuração legal, cuja redação permanece nos nossos dias, refletia o prevalente entendimento da época no sentido de que dinheiro equivaleria a objetos feitos com metais preciosos, fonte primária do valor destas, em última análise configurando títulos e papéis monetários como documentos referenciados por valores em moedas nacionais de ouro ou prata.

2.2 A emissão de títulos públicos pelo Governo dos EUA durante a Guerra Civil

Com o advento da guerra da secessão (1861-1865), a União necessitou lidar com o financiamento dos custos bélicos, como também com as questões que envolviam a qualidade dos instrumentos financeiros em circulação, tais como os diversos documentos negociais emitidos por bancos, situação que se generalizava pelos estados envolvidos no conflito (Million, 1984).

Para suportar os gastos em elevação e a consequente ausência de ouro e prata suficientes para funcionarem como moeda corrente, em 1861 a União produziu títulos públicos (*demand notes*) resgatáveis em dólares. Porém, com o exaurimento da moeda metálica disponível em face da acirrada guerra, ela começou a emitir papéis, em 1862, atribuindo-lhe valor legal para pagar obrigações financeiras, inclusive aquelas em que o ente público federal fosse credor, sem, contudo, serem incondicionalmente resgatáveis em ouro ou prata. Elas receberam a alcunha de *greenbacks*, em razão de um de seus lados conter impressão com tinta verde. Embora desvalorizados em relação ao dólar metálico (moedas de ouro e prata) por razão de efeitos inflacionários, esses títulos simbolizaram o retorno a uma política monetária que aceitava a utilização de papel-moeda.

---

[1] Cf. U.S. Constitution, Article I, section 8, Clause 5: "*Congress shall have power to coin money, regulate the value thereof, and of foreign coin, and fix the standard of weights and measures*."

[2] Cf. U.S. Constitution, Article I, section 10: "*no state…shall make any Thing but gold and silver Coin a Tender in Payment of Debts*."

Sobre essa iniciativa, registre-se que a constitucionalidade de a União emitir papel-moeda, ou seja, documentos com valor de moeda e curso forçado para extinguir obrigações financeiras de qualquer natureza, só foi pacificada pela Suprema Corte em 1871[3], quando ela afirmou que a lei poderia atribuir tal qualidade aos *greenbacks*, assim se revertendo a então recente decisão do mesmo tribunal que havia considerado esta possibilidade como vedada pela Constituição dos EUA[4].

2.3 O debate sobre o padrão monetário nos EUA do séc. XIX

A coexistência de três moedas de curso forçado, dólares de prata, de ouro e *greenbacks*, propiciou consequências monetárias importantes e desdobramentos políticos relevantes ao período aqui estudado.

Um problema associado a se utilizar moedas de ouro e de prata (bimetalismo) nos EUA era o de como estabelecer o valor relativo entre elas, em face das flutuações de preço dos respectivos metais no mercado, mas ao mesmo tempo conseguir manter o valor comum da moeda legal (dólar) cunhada dos dois modos. Além disso, em face das emissões de *greenbacks* pela União durante a guerra civil, fazia-se também necessário observar a relação entre o papel-moeda e as moedas metálicas, como atribuído no cotidiano negocial, que registrava variações ao se comparar esses instrumentos, apesar de representarem a mesma moeda oficial.

Um modo de enfrentar esses problemas foi o de a União adotar apenas o ouro como padrão monetário, o que foi feito em 1873, bem como resgatar o papel-moeda ainda em circulação, substituindo-o pelo referido *standard*, o que foi buscado em 1875. No entanto, essa adoção ocasionou uma forte subtração de moeda disponível, com deflação e valorização do dólar, assim atingindo os contratos em curso.

Como resultado, ao longo do último quarto do sec. XIX, os EUA foram palco de acirrado debate político a respeito de sua moeda, inclusive com a formação, em 1876, do *greenback party*, partido político especialmente orientado a esse debate. Uma faceta relevante desse conflito se caracterizava pelo alinhamento político, num lado, da população dos estados mais pobres, que pediam que a União aumentasse a oferta de moeda para além das reservas de ouro disponíveis, preferencialmente emitindo dólares de prata ou papel-moeda, e no outro, dos estados financeiramente mais fortes, beneficiados por deterem créditos que seriam pagos em ouro, pelo que estimulados a defender a manutenção deste padrão.

---

[3] Knox v. Lee, 79 U.S. (12 Wall.) 457 (1871).
[4] Hepburn v. Griswold, 75 U.S. (8 Wall.) 603 (1870)

No intuito de se resolver tais problemas, várias soluções de compromisso foram adotadas, entre as quais a decisão dos EUA, em 1890, de comprarem largas quantidades de prata de modo compulsório[5], sendo essas questões superadas pela retomada da emissão de papel-moeda e o posterior abandono do padrão-ouro no séc. XX.

3 A estrutura de funcionamento dos bancos nos EUA até 1913

3.1 Dualidade regulatória de União e estados

No período que se estende da independência dos EUA até se estabilizar a preponderância da União em relação aos estados, como resultado da guerra civil de 1861 a 1865, coube principalmente às unidades federadas disciplinar as atividades econômicas e conduzir o seu desenvolvimento no país (Wallis, 2011). Nesse contexto, a atividade bancária poderia ser realizada por particulares (*unincorporated banks*) ou por pessoas jurídicas criadas conforme autorizações estaduais (*incorporated banks*), sendo que a regulamentação e supervisão desses bancos variava em função das decisões políticas de cada estado (Barnett, 1902).

Relativamente à União, ela inicialmente concedeu personalidade jurídica a bancos que, embora privados, tinham a participação minoritária do ente público em seu quadro societário, os quais receberam o privilégio exclusivo de manejar os recursos federais, assim conduzindo uma incipiente política monetária, quais sejam, o *First Bank of the United States* (1790-1811) e, depois, o *Second Bank of the United States* (1816-1836). Com a extinção deste, a partir da vitória, nas eleições presidenciais de 1828, do candidato do então recém-fundado Partido Democrata, Andrew Jackson, que considerava tal banco um inaceitável monopólio privado, a atividade bancária passou a se referenciar pela disciplina jurídica posta pelos estados, o que permaneceu até ocorrerem as mudanças trazidas pela guerra civil.

Assim, os meios financeiros de troca e circulação disponíveis no referido período consistiam, de forma primária, nas moedas de ouro e prata cunhadas pela União e, secundariamente, nos títulos emitidos pelos bancos privados, que eram autorizados conforme as legislações estaduais.

3.2 As leis federais bancárias a partir de 1863

Durante a guerra, em 1863, a União chamou para si a regulamentação de parcela expressiva do setor bancário, editando lei federal que lhe atribuía o poder de autorizar e regular bancos privados (*national banks*), os quais poderiam emitir notas apoiadas em títulos

[5] Cf. *The Sherman Silver Purchase Act of 1890*.

públicos[6]. Tais bancos deveriam comprar títulos emitidos pela União (*U.S. Treasury bonds*), representativos de empréstimos a juros, papéis esses que ficariam sob a guarda do ente público e serviriam de garantia para a emissão, pelos citados bancos, de notas em número autorizado e formato padronizado pelo governo (*bank notes*). Essas notas eram emitidas com valor expresso em dólares, que poderia ser resgatado, pelo portador, em moedas metálicas ou por títulos representativos do metal, junto ao respectivo banco emissor. Caso este falhasse, o tesouro da União resgataria as notas, utilizando-se da garantia acima referida.

Esse sistema foi aperfeiçoado a partir de 1864, aprofundando-se o papel da União na regulamentação do sistema bancário e financeiro, bem como se elevando o imposto federal que incidia sobre notas emitidas por bancos estaduais, para assim forçar os bancos a adotarem o padrão federal. Entretanto, essas medidas não significaram a extinção do poder estadual de autorizar estabelecimentos bancários, configurando-se assim dualidade regulatória, com a coexistência de bancos autorizados pelos estados, pela União e, residualmente, aqueles que conseguiram ambas as autorizações (Davis, 1910).

3.3 O sistema de reservas bancárias

Como visto, no sistema desenvolvido nos EUA a partir da guerra civil, os meios financeiros legalmente considerados de curso forçado consistiam principalmente de moedas oficiais de prata e ouro e, posteriormente, das notas diretamente emitidas pelo governo federal (*greenbacks)*. Ao lado destas, as notas bancárias, emitidas por bancos autorizados pela União ou pelos estados, eram também utilizadas, mas apenas com caráter negocial. Esse conjunto compunha um volume limitado de oferta de dinheiro em espécie e papéis similares com expressão monetária capazes de circular com confiança da população, o que repercutia no volume de meios disponíveis para fazer pagamentos.

Importante reiterar, porém, que essas notas bancárias se revestiam de função monetária secundária, uma vez que, operando de modo similar a notas promissórias sem data de vencimento, seu valor dependia, em último caso, de serem honradas em moedas de curso forçado pelo banco emissor, ou, caso este entrasse em crise, pelo tesouro do EUA. Assim, a capacidade de dispor de moeda da União, em especial a emitida em ouro, era essencial para o funcionamento dos bancos, e, em última análise, para a liquidez do sistema financeiro.

---

[6] Cf. Milion, 1984, p. 251. No original: "(…)*The immediate object of the National Bank Act was to provide a currency which should expedite the transactions of the government. When the state banks and the government suspended specie payments, 3Ist December 1861, gold currency disappeared from circulation. The general government could not legally or safely accept issues of state or local banks. There was an absolute dearth of national currency. This was evident in the very beginning of I862."*

Ao lado dessas condições, os bancos autorizados a funcionar pela União eram obrigados a adotar reservas, como medida de segurança para o funcionamento de seus negócios, as quais consistiam na exigência de se manter em caixa moedas de curso forçado, bem como realizar depósitos em outros bancos privados (Moraetz, 1909)[7]. Sublinhe-se que uma particularidade desse sistema dos EUA era a de alguns bancos privados receberem designação para também agir como central de depósitos das reservas de outros bancos. Nesse quadro, os bancos das pequenas cidades e regiões rurais mantinham a maior parte de seus depósitos compulsórios em bancos das maiores cidades (*reserve banks*), sendo que estes, além de assegurarem a disponibilidade de reservas depositadas por outros bancos, eram obrigados a resguardar as suas próprias.

Assim, a liquidez geral do sistema financeiro se apoiava essencialmente no funcionamento de bancos privados, que eram os depositários da maior quantidade da moeda nacional disponível no período, bem como operavam amplamente com as referidas *bank notes*. Nas cidades maiores, para viabilizar a melhor circulação de papéis monetários entre os bancos, estes instituíam, de modo privado, sistemas centralizados de liquidação de títulos (*clearing houses*) com o objetivo de otimizar a transferência de valores, realizando a compensação de créditos entre eles e assim movimentando apenas o saldo positivo obtido ao final do dia (Hepburn, 1893).

4 Crises financeiras nos EUA do final do séc. XIX e início do séc. XX

No período anterior à criação do *Federal Reserve System* em 1913, os EUA passaram por repetidas crises econômicas, destacando-se, para os fins deste ensaio, o aspecto de elas envolverem "pânicos", ou seja, uma corrida para saque de depósitos em instituições financeiras, levando-as a uma situação de iliquidez, com suspensão de pagamentos em espécie e, consequentemente, encerramento das atividades de várias delas por insolvência (Jalil, 2015), cabendo, pois, reportá-las.

4.1 As crises de 1873 a 1893

A decisão de os EUA adotarem o padrão-ouro em 1873 sem depreciar o dólar, causando deflação de preços, é apontada como elemento relevante para que ocorresse forte depressão na economia dos EUA, a qual perdurou por vários anos. De modo mais imediato,

---

[7] Cf. Moraetz, 1909, p. 39. No original: "(…) *National banks in central reserve cities, i.e., New York, Chicago, and St Louis are required to keep in their vaults an amount of lawful money equal to 25 per cent, of their deposit liabilities. Banks in reserve cities are required to keep reserves nominally equal to 25 per cent, of their deposit liabilities, but of these reserves only one-half need be in lawful money, and the other half may be in the form of deposits with banks in central reserve cities. Country banks are required nominally to keep reserves equal to 15 per cent, of their deposits, but of these reserves three-fifths may be in the form of deposits with banks in reserve cities or central reserve cities and only two-fifths need be lawful money.*"

ela se iniciou com dificuldades econômicas das ferrovias, levando à falência uma relevante casa bancária, *Jay Cooke & Company*, em setembro daquele ano, que se mostrou incapaz de pagar débitos relativos ao financiamento das referidas empresas. Seguiu-se uma reação em cadeia que envolveu numerosos bancos e ocasionou o fechamento do principal mercado financeiro dos EUA à época, o de New York, por dez dias.

Já em 1884, outra corrida aos bancos ocorreu com a quebra do *Marine National Bank*, em razão de empréstimos não horados feitos a especuladores que atuavam no mercado de ações. Novamente, várias instituições financeiras foram fechadas em razão da crise de liquidez que se seguiu, acompanhando o súbito aumento de saques pelos depositantes.

Em 1893, outra crise econômica, ligada a um cenário internacional desfavorável, iniciou-se com a quebra de grandes corporações, especialmente ferrovias, o que foi agravado pelos efeitos decorrentes da acima referida compra compulsória de prata pela União, legislada em 1890, que exauriu as reservas federais de ouro. Além do pânico financeiro, com o fechamento de centenas de instituições financeiras por todo o país, a depressão econômica que se seguiu foi intensa, com alto nível de desemprego, aumento dos níveis de miséria da população e repercussões políticas imediatas.

Registre-se aqui, um fato relevante ocorrido no desenrolar desta crise, que foi o de o principal banqueiro de então, John Pierpont Morgan, convencer o governo federal a vender títulos e comprar ouro por seu intermédio, para recompor as reservas dos EUA e assim garantir tanto o valor da moeda como a solvabilidade do tesouro, o que foi feito em 1895, desse modo amenizando os adversos efeitos que se prolongavam com as dificuldades de liquidez.

4.2 O pânico de 1907

Uma particular situação de crise merece aqui especial atenção, em razão de seus efeitos na subsequente discussão política que levou à criação do *Federal Reserve System*, qual seja, aquela ocorrida com a quebra da instituição financeira *Knickerbocker Trust*, na cidade de New York em outubro de 1907.

Sobre ela, ressalte-se de início que, de modo paralelo aos bancos, despontaram nos EUA instituições financeiras que recebiam valores de terceiros para realizar investimentos, as quais eram geralmente denominadas de *trust companies*, por operarem fiduciariamente com recursos de investidores (Moen; Tallman, 1992). Diferentemente de bancos comerciais, tais instituições, ao lado de receberem depósitos para investimentos, realizavam serviços ligados

às demandas das sociedades por ações para operarem com títulos, inclusive ações, no mercado financeiro[8].

As *trust companies* eram autorizadas em nível estadual, não se submetendo, portanto, ao controle imposto aos bancos federais, o que lhes permitia assumir maior risco em suas operações, de acordo com a legislação de cada estado. Por outro lado, elas não se utilizavam diretamente do sistema de liquidação de pagamentos por câmaras de compensação (*clearing houses*) instituído negocialmente pelos bancos privados nos maiores estados, uma vez que não era da essência de suas atividades realizar um elevado número diário de operações interinstitucionais em conjunto com outras instituições financeiras. Seu acesso a essas casas de liquidação só acontecia, pois, mediante bancos credenciados.

Com a deterioração das condições econômicas em 1907, a corrida aos depósitos encontrou os bancos em condições mais favoráveis, porém atingiu as *trust companies* com maior intensidade, pois estas só dispunham de meios limitados para manter sua liquidez. Restou-lhes, principalmente, cobrar dos bancos e demais devedores os empréstimos devidos para obter pagamento em dólares. Logo, a busca geral para liquidar obrigações ou resgatar depósitos, e assim conseguir moeda em espécie, espalhou-se de modo sistêmico.

À medida que o dinheiro em espécie escasseava, agravando a crise de liquidez, as *clearing houses* expandiram a emissão de certificados de empréstimo entre bancos, assim permitindo a negociação de valores sem a circulação de moeda. Concomitantemente, J. P. Morgan, além de conseguir que o governo federal efetuasse depósitos de valores do tesouro nos bancos de New York, mais uma vez conduziu a subscrição de elevado valor de títulos públicos, dessa vez estaduais, assim resgatando substancial volume de moeda para emprestá-la às instituições financeiras em dificuldades, de modo a que pudessem suportar a demanda por saques.

Com tais medidas, a crise rapidamente cedeu e no mês subsequente já estava debelada. Entretanto, consolidou-se no público a percepção de que as crises financeiras se mostravam cíclicas, e que, apesar de ocorrerem por diferentes motivos, compartilhavam a ausência de liquidez das instituições como um fator agravante, levando tanto empresários

---

[8] Cf. Carosso, 1970, apud Moen; Tallman, 1992, p. 613. No original: "*The trust company was the other principal institution that engaged in the investment banking business. Incorporated under liberal state laws, trust companies quickly extended their activities far beyond those usually associated with the services of a fiduciary institution. Beginning in the 1890s, trust companies took on most of the functions of both commercial and private banks. They accepted deposits; made loans; participated extensively in reorganizing railroads and consolidating industrial corporations; acted as trustees, underwriters, and distributors of new securities; and served as depositories of stocks, bonds, and titles. Frequently, they acted as attorneys for individuals and companies. Corporations regularly appointed them as registrars or fiscal and transfer agents. Very often they also owned and managed real estate.*"

como a classe política a debater propostas de soluções permanentes para esse problema, o que ganhou maior amplitude nos debates públicos que acompanharam a vitória democrata no Congresso em 1910 e na eleição presidencial dos EUA de 1912.

5.0 Antecedentes à formação do Federal Reserve System em 1913

5.1 A Lei Aldrich – Vreeland de 1908

Como primeira resposta ao pânico de 1907, o Congresso editou a Lei Aldrich–Vreeland em 1908**,** pela qual se autorizou, até um limite determinado, a emissão de notas pelos bancos autorizados pela União *(national banks*), as quais poderiam se apoiar tanto em títulos públicos (*U.S. bonds*) como privados (*securities*). Com isso, criava-se uma reserva de emergência capaz de responder a situações de crise. Entretanto, uma vez que o emprego dessas notas implicava uma taxação federal específica, elas pouco foram usadas.

Mais relevante, porém, foi que esta lei criou uma comissão parlamentar especial, a *National Monetary Commission,* dedicada a estudar e propor medidas definitivas para o sistema bancário dos EUA, a qual, analisando o seu modelo e o comparando com o de diversos países, ao longo dos anos de 1909 a 1912, constatou os seguintes problemas: a) O sistema bancário dos EUA não permitia cooperação entre bancos diante de crises; b) Ele não permitia a concentração das reservas bancárias do país para uso específico em face de crises; c) A circulação de *bank notes* era incapaz de atender, mediante automática expansão ou contração, às necessidades do comércio; d) O sistema atual não oferecia meios de fazer com efetividade a transferência de moeda mediante as diferentes regiões do país; e) Ele também não oferecia meios para se disciplinar as transferências internacionais, especialmente em relação à negociação de ouro; f) As comunidades locais eram alijadas do acesso aos mercados centrais de dinheiro, enquanto nestes ocorria enorme concentração de recursos, favorecendo a especulação; e, g) A acumulação dos recursos do tesouro em instituições diversas de bancos dificultava a manutenção das reservas destes, bem como permitia que as primeiras desequilibrassem o mercado financeiro (Weston, 1922).

Para solucionar essas dificuldades, a comissão sugeriu a criação de uma associação privada com participação minoritária do governo, a *National Reserve Association of the United States*, que seria formada por capital subscrito pelos principais tipos de instituições financeiras (bancos sob autorização federal, sob autorização estadual e *trust companies*), ente particular que se espalharia por filiais em quinze distritos pelo país. Esta associação teria a atribuição de: a) Emitir notas bancárias calçadas em dinheiro ou em títulos públicos ou privados; b) Fazer o redesconto de títulos privados apresentados pelos bancos sob autorização

federal; c) Transferir valores entre suas diversas filiais; d) Receber depósitos dos bancos associados e de recursos públicos federais; e) Atuar como agente fiscalizador do governo federal (Weston, 1922).

A proposta, nada obstante seus méritos, sofreu forte oposição política, em especial por largamente submeter o controle do sistema financeiro aos bancos privados, cabendo se noticiar essas objeções.

5.2 O debate sobre o poder dos bancos privados na economia

Enquanto no Senado dos EUA, os senadores republicanos Nelson Aldrich e Edward B. Vreeland, conduziam a *National Monetary Commission*, composta por membros das duas casas do Congresso, um dos seus participantes, o deputado Arsene P. Pujo, do estado da Louisiana, dela se desligou e assumiu a comissão de moeda e bancos da *House of Representatives*, a partir da qual se instaurou uma subcomissão, em 1912, voltada para estudar a relação entre os bancos e a formação de monopólios privados proibidos pela legislação *antitrust*, posteriormente denominada de *Pujo Committee*.

Essa subcomissão, que se lançou a investigar o então chamado *money trust*, produziu um circunstanciado relatório demonstrando como os bancos, mediante aquisições de capital social e a nomeação de diretores, participavam do controle das maiores sociedades por ações do país. Com apoio nesses documentos, várias manifestações de alarme se seguiram, entre elas um conjunto de artigos publicados pelo então advogado Louis Brandeis, próximo ao candidato democrata à presidência, Woodrow Wilson, denunciando o enorme poder acumulado pelo que ele denominou, em seus textos, de "(...) *our financial oligarchy*" (Brandeis, 1914)[9].

Por essa perspectiva, o debate a respeito dos bancos e sua regulação também se ligou às discussões *antitrust* do período. Verdadeiramente, com a vitória do partido democrata nas eleições presidenciais de 1912, alcançando também maioria nas duas casas do Congresso, o grupo vencedor considerou prioritário realizar uma reforma da legislação bancária que não só trouxesse mais estabilidade ao país, mas que também reduzisse a fragilidade do Estado em face aos empresários do setor financeiro.

---

[9] Cf. Brandeis, 1914, p.1, que transcreve as palavras utilizadas em discurso pelo então candidato Wilson logo na primeira folha de sua obra: "*The great monopoly in this country is the money monopoly. So long as that exists, our old variety and freedom and individual energy of development are out of the question. A great industrial nation is controlled by its system of credit. Our system of credit is concentrated. The growth of the nation, therefore, and all our activities are in the hands of a few men, who, even if their actions be honest and intended for the public interest, are necessarily concentrated upon the great undertakings in which their own money is involved and who, necessarily, by every reason of their own limitations, chill and check and destroy genuine economic freedom.*

5.3 O entremear de questões técnicas e políticas no Congresso

Dentre os diversos temas tratados nos debates sobre a legislação que instituiu o *Federal Reserve System*, sobressaíram-se as questões relativas à capacidade de o sistema intervir em crises de liquidez, bem como se esse sistema seria conduzido pelos bancos privados ou pelo governo, e de que modo.

Relativamente às crises de pagamento, estas se referem principalmente às situações em que a instituição financeira, embora credora de valores devidos a longo prazo, encontra-se na condição de devedora de obrigações a curto prazo, tais como depósitos. Nesse caso, mesmo com patrimônio positivo, ela não conseguirá honrar as obrigações de curto prazo por ausência de moeda. Tal problema se resolverá, porém, se ela conseguir empréstimos em moeda corrente que aceitem como garantia os créditos de longo prazo de sua titularidade. Porém, na hipótese de os bancos particulares não terem disponibilidade de moeda, ou se recusarem a emprestá-la, a instituição sucumbirá por inadimplência, não conseguindo pagar as dívidas de curto prazo.

Essa situação evidencia os problemas concernentes ao volume de moeda disponível e coloca a questão sobre quem terá poder e condições para realizar empréstimos que garantam a liquidez de bancos solventes, assim se caracterizando como emprestador de última instância (*lender-of-last-resort*) (Peer, 2019).

Outra questão relevante tratou sobre se os EUA adotariam um banco central, nos moldes europeus, centralizando-se essa instituição no Estado, ou se seria mantida a tradição de vários *reserve banks* privados espalhados pelo país. Vizinho a este ponto, o confronto entre os grupos políticos no Congresso também debateu se esses empréstimos seriam feitos por intermédio de notas emitidas pelos bancos privados e apoiadas em títulos públicos, como no sistema anterior, ou se uma diferente solução estatal seria escolhida.

6 As soluções adotadas em 1913 na formação de um *Federal Reserve System*

Vencidos quase seis meses de debate legislativo[10], a reforma foi alcançada em dezembro de 1913 pela edição da Lei Owen-Glass (*Federal Reserve Act*)[11] (Primm, 1989). Por adotar mudanças relevantes em relação ao sistema anterior, ela alterou de modo substancial os arranjos a respeito do funcionamento do sistema monetário e bancário dos EUA, assim instituindo um sistema federal de reservas monetárias (*Federal Reserve System)*,

[10] Cf. PRIMM, 1989, que oferece um registro on-line detalhado desse debate parlamentar e governamental. In: https://www.stlouisfed.org/a-foregone-conclusion/chapter-two.

[11] Cf. (Dec. 23, 1913, 251) 38 Stat. 251 - *An Act to provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes*.

sistema esse que adotou, como componentes centrais, os *federal reserve banks*, criados pela associação compulsória de bancos privados (*members*), a serem supervisionados pelo *federal reserve board.*

6.1 A distribuição regional de *Federal Reserve Banks*

A proposta de um banco central dos EUA não conseguiu, naquele momento, suplantar a enorme desconfiança, tanto dos maiores banqueiros em relação a um banco estatal, como dos empresários do resto do país a respeito de uma instituição financeira preponderante que certamente se formaria no leste industrializado. Assim, restou estabelecido que seriam criados vários (8 a 12) *reserve banks* espalhados em distritos, com natureza diferente, porém, de seus homônimos anteriores.

Embora esses bancos se formassem como instituições privadas, com capital subscrito pelas instituições financeiras em cada distrito, capital esse a ser remunerado pelo respectivo *reserve bank*, determinou-se que tal participação seria compulsória para os bancos autorizados pela União e facultativa às demais. Seu modo de operar também seria diferenciado dos bancos privados, uma vez que, embora autorizados a operar residualmente no mercado, em especial com operações de câmbio, ouro e negociação de títulos públicos (*open market operations*), sua principal função seria a de receber as reservas dos demais bancos e promover empréstimos a estes mediante o redesconto dos títulos mercantis, com ênfase em faturas comerciais (*commercial paper*) com prazo de vencimento superior a 90 dias (Conway; Patterson, 1914).

Na mesma linha de diferenciação, a lei determinou que a diretoria desses bancos deveria ser composta por nove diretores, sendo seis escolhidos pelos bancos participantes – necessariamente três destes, representantes externos ligados a outros setores da economia –, e os demais três, pela nova agência administrativa criada pelo mesmo diploma legal (*Federal Reserve Board*).

6.2 A emissão de Federal Reserve Notes

Outra mudança expressiva adotada pela lei foi a substituição das *bank notes* emitidas por bancos privados por *federal reserve notes*, notas bancárias com valor em dólares, resgatáveis em moedas de curso forçado junto aos *federal reserve banks* ou em ouro, ou respectivos certificados, junto ao tesouro da União, tornando-as, assim, em instância final, débitos dos EUA (*obligations of the United States*) (Laughlin,1914b)[12].

[12] Em 1933 seria atribuído a essas notas poder de curso forçado para o pagamento de dívidas (*legal tender*).

Rememore-se que, nessa época, os EUA ainda se utilizavam do padrão-ouro, bem como o conceito nuclear de dinheiro residia na cunhagem de moedas de dólar em ouro. Desse modo, notas bancárias seriam resgatáveis pelos titulares em moedas de curso forçado ou em ouro. Assim também foi previsto para as *federal reserve notes*. Entretanto, para emiti-las, essas não mais precisavam necessariamente se apoiar em negociação de ouro ou títulos do tesouro, mas elas poderiam ser criadas e entregues aos bancos privados como empréstimo mediante o redesconto de faturas comerciais.

Assim, nesse ciclo, inicialmente o banco privado emprestaria dinheiro ao comerciante, ou agricultor, resultando disso, um título de crédito vinculado. Querendo, esse banco levaria o título ao *federal reserve bank* de seu distrito, utilizando-o como garantia para receber um empréstimo que lhe seria pago em *federal reserve notes*, que poderiam ser utilizadas, em princípio, negocialmente, para o pagamento de dívidas em geral.

Com esse sistema, buscava-se alcançar dois efeitos principais. O primeiro, seria o de que os bancos solventes sempre poderiam trocar seus créditos por *federal reserve notes*, assim se resolvendo o problema de iliquidez por circunstancial falta de moeda para pagar suas obrigações. O outro, decorreria do fato de que, ao controlar a taxa de redesconto, assim, o preço cobrado para se fazer essa operação, o *federal reserve bank* poderia indiretamente controlar o volume de *federal reserve notes* disponíveis: ao elevar a taxa aplicável, menos bancos buscariam efetuar esse redesconto; reduzindo-a, o efeito inverso aconteceria.

6.3 O *Federal Reserve Board*

Uma mudança de enorme significado trazida pela lei foi a criação de uma superintendência pública de controle dos *federal reserve banks*, o *federal reserve board*, a ser composto por sete membros (*board of governors*), sendo dois natos, quais sejam, o secretário do tesouro e o controlador da moeda (*comptroller of the currency*), e os demais diretamente escolhidos pelo Presidente com a aprovação do Senado.

Apesar das fortes críticas dos banqueiros do período sobre essa questão, alegando que a atividade bancária seria intrinsicamente técnica, e que a medida traria poder a pessoas inexperientes, o ponto fundador desse novo organismo foi o de que a lei instaurava de modo inequívoco o controle governamental sobre os meios disponíveis para se regular a moeda e crédito, instrumentos centrais da atividade bancária, daí decorrendo que os bancos privados não poderiam ser, ao mesmo tempo, supervisores e supervisionados (Laughlin,1914a).

Não deve passar desapercebido, também, que, por se decidir que as *federal reserve notes* seriam resgatáveis pelo tesouro dos EUA, na qualidade de *obligations of the United*

States, revelou-se evidente o interesse público na supervisão e controle de sua emissão, uma vez que tal repercutiria diretamente nos fundos públicos utilizados para garanti-las, tornando compreensível e necessária a proeminência do Estado na condução da matéria.

Assim, o *federal reserve board* foi instituído à parte dos *federal reserve banks*, deste modo concebido como uma agência com funções administrativas, inicialmente lhe cabendo, de modo essencial: a) supervisionar os *federal reserve banks*; b) permitir operações de redesconto entre os *federal reserve banks*; c) supervisionar a emissão e a retirada de *federal reserve notes;* e, d) supervisionar as operações dos *federal reserve banks* no mercado (Iden, 1914).

A estrutura resultante buscou, assim, fazer uma clara demarcação entre a atividade bancária de particulares (*member banks*), e sua supervisão pelo Estado (*federal reserve board*), criando uma estrutura intermediária de natureza híbrida, mediante a previsão de atuarem instituições com forma jurídica privada, mas dotados de objetivos, deveres e responsabilidades de natureza pública (*federal reserve banks*), sem perder de vista a concepção de que realizariam tarefas consideradas como pertinentes às instituições bancárias.

7 Conclusão

O estudo dos fatores que levaram à criação do *Federal Reserve System* demonstra, em dois planos, tanto as questões próprias às particularidades dos EUA, como aquelas atinentes aos Estados contemporâneos.

Quanto às primeiras, revelou-se que disposições jurídicas constitucionais específicas a respeito da moeda do país interferiram e limitaram as opções dos EUA a respeito de instituir padrões monetários, causando dificuldades a respeito da adoção de papel-moeda. No mesmo plano, o expressivo papel dos estados no federalismo implantado pela sua Constituição causou, por muitos anos, óbices relevantes a que a União construísse meios eficazes para instituir e manejar um sistema monetário e financeiro sob orientação e supervisão federal.

Já com caráter universal, o acirramento de conflitos entre empresas, sejam os restritos aos empresários do sistema financeiro, sejam aqueles entre banqueiros e empresários de outros ramos de atividade, evidenciou dificuldades para se alcançar, apenas por meio negocial, soluções efetivas diante de crises monetárias, ali se mostrando necessário que o Estado superasse esses conflitos e protegesse o funcionamento da economia nacional em face de danos evitáveis.

Disseminadas entre os países também, como ali discutido, as questões relativas ao controle da oferta de dinheiro e sua relação com o crédito disponível e a fixação do valor da

moeda, avaliando-se particularmente se tal seria implementado mediante o uso de poderes administrativos ou com vinculação a parâmetros independentes do poder estatal, debate que permanece com importância atual, inclusive nos EUA.

Cabe por fim lembrar que, embora mantido o núcleo das decisões tomadas em 1913, o *federal reserve system* receberá, nos anos subsequentes ao período aqui estudado, vários aperfeiçoamentos legislativos, até se alcançar a configuração em vigor em nossos dias, na qual se fortalece a capacidade de os EUA conduzirem sua política monetária e financeira. Tal sugere o acerto das orientações adotadas no começo do séc. XX, assim aconselhando se estudar essas políticas públicas para identificar o potencial de melhoras econômicas e sociais que são capazes de produzir.

Referências Bibliográficas

BARNETT, G. **State Banking in the United States since the Passage of the National Bank Act**. Baltimore: The Johns Hopkins Press, February-March, 1902.

BRANDEIS, L. **Other People's Money, and How the Bankers Use It**. New York: F.A. Stokes Company, 1914.

CAROSSO, V. **Investment Banking in America: A History**. Cambridge: MA, 1970.

CONWAY, T.; PATTERSON, E. **The Operation of the New Bank Act**. Philadelphia: Philadelphia and London J. B. Lippincott company, 1914.

DAVIS, F. **The Origin of the National Banking System**. Washington: Government Print Office (National Monetary Commission), 1910.

JALIL, A. A New History of Banking Panics in the United States, 1825–1929: Construction and Implications, **American Economic Journal: Macroeconomics,** v. 7, n. 3, p. 295-330, Jul., 2015.

HEPBURN, A. National Banking and the Clearing-House. **The North American Review**, v. 156, n. 436, p. 367-376, Mar., 1893.

IDEN, V. **The Federal Reserve Act of 1913.** Philadelphia: The National Bank News, 1914.

LAUGHLIN, J. The Banking and Currency Act of 1913 - I**. Journal of Political Economy,** The University of Chicago Press, v. 22, n. 4, p. 293-318, Apr., 1914.

LAUGHLIN, J. The Banking and Currency Act of 1913 - II**. Journal of Political Economy,** The University of Chicago Press, v. 22, n. 5, p. 405-435, May, 1914.

MILLION, J. The Debate on the National Bank Act of 1863**. Journal of Political Economy,** The University of Chicago Press, v. 2, n. 2, p. 251-280, Mar., 1894.

MOEN, J. TALLMAN, E. The Bank Panic of 1907: The Role of Trust Companies. **The Journal of Economic History**, Cambridge Univerity Press, v. 52, n. 3, p. 611-630, Sep., 1992.

MORAWETZ, V. **The Banking & Currency Problem In The United States**. New York, N. Y: North American Review Publishing Co. Franklin Square, 1909.

PEER, N. Negotiating the Lender-of-Last-Resort: The Origins of the Fed Act as a Debate over Credit Distribution, 15 **N.Y.U. Journal of Law & Business**, (Forthcoming) Spring 2019.

PRIMM, J. **Foregone Conclusion: The Founding of the Federal Reserve Bank of St. Louis**. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis**,** 1989.

WALLIS. J. American Government Finance in the Long Run: 1790 to 1990. **The Journal of Economic Perspectives**, American Economic Association Stable, v. 14, n. 1, p. 61-82, Winter, 2000.

WESTON, A. The Studies of the National Monetary Commission. **The Annals of the American Academy of Political and Social Science**. The Federal Reserve System - Its Purpose and Work, Sage, v. 99, p. 17-26, Jan., 1922.