Luiz Antonio Tannuri

O ENCILHAMENTO

Dissertação de Mestrado apresentada junto ao Departamento de Economia e Planejamento Econômico da UNICAMP, sob a orientação do Professor Doutor Ferdinando de Oliveira Figueiredo.

T158e

01551/BC

maio/1977

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL

À memória de meu pai

Tombo — T 158c
1551/BC

Acredito na sensibilidade das pessoas para nos perceber além da razão e da palavra...

ÍNDICE

Introdução

Capítulo I - A VIA CRUCIS 1

A) Causas e Natureza do Retrocesso 1

B) A Reativação da Economia 23

C) O Reajustamento Econômico 61

Capítulo II - OUTRO PALCO... OUTRAS CENAS 98

Conclusão 128

Bibliografia 136

INTRODUÇÃO

Esse texto intenciona estudar a Moeda e o Crédito num certo período da História do Brasil (1889-1900).

A escolha desse objeto se justifica, a nosso juízo, primeiramente porque acreditamos ser mais rica a análise dos fenômenos monetários e financeiros quando remetida a todo um processo de ampliação das relações capitalistas de produção. Mormente quando se trata de um período em que essas relações se afirmam em definitivo, sobretudo em São Paulo. Na verdade, Rui Granziera, em seu recente trabalho, Moeda e Crédito no Limiar do Capitalismo no Brasil, estudou com metodologia semelhante, o período imediatamente anterior ao nosso, e deste ponto de vista o nosso trabalho é um prosseguimento daquele. À nossa maneira de entender, o estudo aqui apresentado, contribui para aumentar a compreensão da gênese e diferenciação do Sistema Monetário e Financeiro no Brasil, paralelamente à própria diferenciação no sistema produtivo.

No capitalismo, o dinheiro pode ser estudado quando remetido às características da circulação do capital, ou considerado isoladamente desta circulação específica. Em outras palavras, uma coisa é analisar o Sistema Monetário e o Sistema de Crédito num contexto mais amplo, que inclui a atividade econômica como um todo, e portanto, as características da produção, e outra coisa é estudá-los isoladamente da órbita da atividade produtiva.

Optamos pela primeira alternativa, por julgarmos que a compreensão dos fenômenos que ocorrem na área monetária e financeira transcende peculiaridades e minúcias que podem ser explicadas, apenas até certo ponto, por esses mesmos fenômenos, mas que ficam obscuras quando não associadas ao que acontece ao nível da organização do trabalho, isto é, da produção.

Aplicamos este método às características gerais da Economia Brasileira, no período de 1889 a 1900. Este período é pródigo em eventos pertencentes à esfera da circulação, tais como: intensa acumulação financeira, criação de bancos emissores, papel relevante desempenhado pelo endividamento público, crise bancária em 1900, etc., os quais merecem um exame bastante detalhado, à luz da evolução do ciclo cafeeiro. Para tanto, devemos nos ater às diversidades regionais existentes, e só a partir desse quadro perceber-se-ão os efeitos da política monetária e creditícia, bem como, o significado das alterações das normas de conduta dessa política.

Realmente, qualquer análise desse período que não leve em conta as fortes diversidades regionais, corre o risco de constituir uma análise equivocada, a despeito de exaustivo levantamento de fatos concretos, seja atribuindo peculiaridades regionais ao país como um todo, ou realizando o raciocínio inverso. Além do que, o estudo da política monetária e financeira só ganha consistência, quando remetido a esse contexto.

É por esta razão que dividimos nosso trabalho em dois capítulos temporalmente iguais: um enfocando os aconte-

cimentos ligados à praça carioca e ao complexo cafeeiro do Vale do Paraíba; o outro, se preocupando com o que ocorre em São Paulo.

O leitor encontrará analisados, no primeiro capítulo, os três momentos decisivos para se entender a realidade fluminense da época, quais sejam: o período anterior à Abolição, o Encilhamento (1889-1891), e o subsequente, até 1900. No segundo capítulo, ocupar-nos-emos com o movimento da economia paulista.

Vale a pena observar que, ao darmos os primeiros passos na elaboração desse trabalho, intencionávamos alargá-los para abranger, nas passadas, tanto os fatos do "mundo financeiro" como os fatos do "mundo real". Esperamos, nessa oportunidade em que damos os últimos, ter conseguido diminuir ao máximo a distância entre "intenção" e o "gesto".

CAPÍTULO I

A VIA CRUCIS

A) Causas e Natureza do Retrocesso

Os anos que separam 1890 do término da Guerra do Paraguai são fundamentais para o entendimento da constituição das distintas expressões monetária e financeira de duas economias que passam a coexistir no Brasil, no decorrer da década de 1880. Referimo-nos à Economia Mercantil-Escravista Cafeeira Nacional e à Economia Exportadora Capitalista. Aquela tem seu auge em fins do terceiro quartel do século passado e, a partir daí, entra em franco declínio. Ao mesmo tempo criam-se as condições para a emergência da Economia Exportadora Capitalista (1).

---

(1) As linhas gerais do movimento da Economia Mercantil - Escravista Cafeeira Nacional, bem como a passagem para a Economia Exportadora Capitalista foram estudadas, com primor, pelo Prof.Dr. João Manuel Cardoso de Mello. Situando sua análise na produção, estuda com profundidade o trinômio mão-de-obra, transportes e tecnologia, conseguindo, desta feita, mostrar que a Estrada de Ferro e a maquinização do beneficiamento não somente reforçam a Economia Mercantil-Escravista Cafeeira Nacional, mas ao mesmo tempo, se opõem a ela, criando condições para emergência do trabalho assalariado. Ver Mello, João Manoel Cardoso de - O Capitalismo Tardio. Campinas, Tese de Doutoramento, UNICAMP, mimeografado, 1975, ps. 82 e segs.

Porém, o fio condutor de nossa análise será a Moeda e o Crédito. Estes não serão estudados, aqui, como sistemas gerais, mas sim como Moeda e Crédito de uma dada economia, pois só assim estes sistemas ganham especificidade. Daí a razão pela qual a "demarche" desse trabalho, não obstante centrada na órbita da circulação, não abandonará a perspectiva da órbita da produção.

Ao nível da atividade produtiva, três movimentos caracterizam a época:

1. a decadência do café fluminense
2. o extraordinário desenvolvimento da cafeicultura paulista e seus efeitos na indústria
3. a industrialização do Rio de Janeiro

Neste momento do trabalho colocaremos em primeiro plano a análise dos movimentos primeiro e terceiro, remetendo-nos às vezes ao segundo, o qual será enfocado posteriormente.

Se este é o nosso objetivo, passemos à tarefa de atingi-lo lançando mão, inicialmente, do fato de ser o Rio de Janeiro o campo imediato de observação e de expressão de uma economia dominada pelo capital mercantil e que tinha o "locus" de apropriação do excedente naquela praça. Logo, nossa atenção deverá se voltar para o que nela ocorre, para que seja possível se aperceber a especificidade e as contingências sofridas pela circulação do complexo cafeeiro escravista, cuja produção se espalhava pelo Vale do Paraíba e regiões próximas.

Esta dominância do capital mercantil em relação ao processo produtivo já foi muito bem estudada (1). Só nos cabe, nesta oportunidade, registrar que a sangria de recursos da produção, nessa economia, era bastante significativa. Taunay nos dá preciosos informes relativos à questão, deixados por Van Delden Leaerne, referentes ao ano de 1885, segundo os quais, só as comissões, fretes e carretos absorviam quarenta por cento do valor da saca de café (2).

Ora, diante de tal quadro, é importante discorrermos sobre a situação do café, pois este se constituia na atividade nuclear da economia fluminense.

O desenvolvimento da cafeicultura, dentro das linhas da Economia Mercantil-Escravista Nacional, está sujeito a três condições fundamentais: 1) disponibilidade de trabalho escravo a preços lucrativos; 2) existência de terras em que a produção pudesse ser rentável e 3) condições de realização no exterior.

Com a liquidação do tráfico externo de escravos, em 1850, apesar de se intensificar o inter-regional, a cafei

---

(1) Ver, por exemplo, os trabalhos de Cardoso de Mello, João Manuel, op.cit., pg. 64 e segs.; Franco, Maria Sylvia Carvalho, Homens livres na ordem escravocrata, São Paulo, Editora Atica, 1974, p. 172; Cano, Wilson, Raízes da concentração industrial em São Paulo, Campinas, Tese de Doutoramento, UNICAMP, mimeo., 1975, ps. 12 e segs.; Stein, Stanley, Grandeza e Decadência do café, SãoPaulo, Brasiliense, 1961, pg. 97 e segs.

(2) Taunay, Affonso de E. - Pequena história do café no Brasil. Rio de Janeiro, Departamento Nacional do Café, 1945, p. 178.

cultura teve que assimilar crescentes custos de mão-de-obra, pois se elevaram os preços de escravos a partir daquela data (1).

Por outro lado, a escassez de terras e sua crescente exaustão imprimiram tanto um alto custo de inversão quanto um baixo rendimento por área cultivada.

A resultante do que foi exposto será a diminuição das margens de lucro, como também a própria estagnação e futura decadência dessa economia.

> "A última grande expansão do plantio se deu nos primeiros sete anos da década de 1870/1880 quando os preços internacionais do café retomam níveis fortemente crescentes, passando de (£/saca) 1,68 em 1869 a 3,90 em 1877. Por volta de 1882 certamente mais de 60% dos cafeeiros tinham idade superior a 45 anos, o que lhes conferia baixíssima produtividade física. Desta feita, já se materializavam os primeiros sinais de declínio da cafeicultura dessa região" (2).

O franco declínio do café fluminense virá, por um lado, restringir as fontes de acumulação do complexo cafeeiro escravista e, por outro lado, desacelerar gradativamente o dinamismo do mercado regional. Os efeitos decorrentes dessa decadência são fundamentais para o entendimento das con-

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 18.

(2) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 12.

tingências sofridas pelo capital mercantil e das saídas encontradas por este (diversificação do investimento mediante aplicações na indústria, bancos, títulos da dívida pública etc.) Por outro lado, especificar os traços principais que caracterizam a industrialização carioca.

Antes de voltar nossa atenção ao capital mercantil e à industrialização do Rio de Janeiro, se faz mister analisar a situação do fazendeiro, detentor da propriedade fundiária. Este se encontrava numa situação bastante desfavorável, fruto das más condições econômicas do café na região, das peculiaridades do escravismo na época e da dominação do capital mercantil.

Como sabemos, até 1864, o financiamento da cafeicultura do Vale era realizado, principalmente, pelas Casas Bancárias. Os fazendeiros valiam-se do crédito comercial mediado pelos comissários. Estes, de posse das letras emitidas por aqueles, habilitavam-se a um crédito sempre renovável. Os custos financeiros dessas operações estavam à mercê das oscilações da taxa de desconto da taxa de juro, além do ônus regular representado pelas comissões. Estas também oscilavam na mesma proporção em que subiam os encargos bancários, garantindo ao comissário, desta feita, sua margem de participação no excedente, à custa dos fazendeiros.

Um outro ramo em que essas Casas tradicionalmente operavam era o do comércio exterior. No curso da década dos 50, as Casas Bancárias chegaram a monopolizar este setor, financiando o comércio importador e exportador. Porém, no início dos anos 60, os bancos ingleses passam a exercer uma for

te concorrência, mormente a reforma metalista que estabeleceu a conversão obrigatória (1). Concomitantemente à queda da produção exportável do Rio de Janeiro (após 1861), aumentou a pressão exercida sobre as Casas Bancárias pelos seus clientes privilegiados, os comissários, pois estes se encontravam em dificuldades para realizarem seus negócios com as praças européias.

Os bilhetes dos Bancos Emissores que constituiam grande parte do volume dos depósitos nas Casas Bancárias, em épocas de crise, funcionavam como eficientes válvulas de escape para as operações de crédito. Entretanto, estes bilhetes ficaram desprovidos dessa qualidade, justamente por serem conversíveis (2).

A conjunção de todos esses fatores explica a crise de 1864, que provocou inúmeras falências de Casas Bancárias, inclusive a Casa Souto e Cia., a maior do país, localizada no Rio de Janeiro. As Casas passam a perder importância e o Sistema Bancário sofrerá uma tendência a se polarizar entre o Banco do Brasil, de um lado, e os Bancos Estrangeiros, de outro. No entanto, com o desaparecimento daquelas (Casas), rompem-se os canais de financiamento, ainda que a custos elevados, ao âmbito da produção.

---

(1) Granziera, Rui - Moeda e Crédito no Limiar do Capitalismo no Brasil. Campinas, tese de doutoramento, UNICAMP, mimeo., 1976, p. 99.

(2) Maiores detalhes sobre a crise de 1864, ver Rui Granziera, op.cit., p. 120 e segs.

Muita polêmica foi levantada em torno dessa questão, e várias tentativas de criar novos mecanismos de crédito à lavoura foram aventadas. Dentre elas, ocupam lugar de destaque as operações hipotecárias. Porém, vale observar que todas as tentativas ficaram muito aquém do esperado (1). A nosso juízo, a inviabilidade dessas operações advinha da precária garantia oferecida pela propriedade hipotecável e a precipitação do processo abolicionista, o que tornava os credores muito mais cautelosos em relação à concessão desse tipo de financiamento.

Manoel Ribeiro do Val, fazendeiro em Paraíba do Sul, assim comenta a situação:

> "Tem se falado muito na criação de um banco hipotecário para oferecer crédito rural com garantia fundiária... Pois bem, examinemos se a maioria daqueles que realmente necessitam de capital para liquidar suas dívidas...oferecem garantias suficientes para amortização a longo prazo, com seus cafezais e planteis de escravos. É evidente que no fim de vinte anos a maioria dos cafezais envelhecidos e exauridos...levarão o banco projetado à ruina" (2).

Em meio a essas circunstâncias restavam ao cafeicultor poucas saídas. Dentre elas destacamos: o arrendamento

---

(1) Cf. Rui Granziera, op.cit., p. 172.

(2) Apud Stein, Grandezas, op.cit., p. 291.

da fazenda ou a venda de seus escravos. Porém, ao optar por qualquer uma delas, perdia posição como fazendeiro, pois os recursos provenientes dessas transações eram, quando não utilizados para saldar antigas dívidas, aplicados fora da atividade cafeeira (1).

Focalizemos o outro lado da questão financeira, isto é, o papel desempenhado pelo capital-comercial que era dominante e as contingências sofridas por este dada a decadência da cafeicultura na região. Como vimos, grande parte do excedente gerado na economia era apropriado pelo capital-comercial do Rio de Janeiro.

> "Esta dependência, que é constitutiva à economia cafeeira, se repõe alimentada por dois fatores fundamentais. De um lado, os investimentos pàra a formação do cafezal eram vultuosos e seu prazo de maturação bastante longo; de outro, a estrutura de comercialização e financiamento, por causa do maciço investimento inicial, revela-se altamente concentrada, ao contrário da estrutura de oferta do café" (2).

Sendo assim, já de início o capital-comercial deveria ser de grande porte, pois caso contrário não suportaria nem os prazos e nem o montante de crédito exigidos pelo café. Porém, durante os anos que separam 1860 e 1880, se acen

---

(1) Como veremos, posteriormente, esses recursos foram aplicados na compra de títulos da dívida pública.

(2) Cf. J.M.Cardoso de Mello, op.cit., p. 64.

tua o grau de concentração inicial do capital comercial, pois o mesmo sofrera os percalços de duas crises (1864 e 1875) que provocaram inúmeras falências (1).

Em que pese a situação de decadência agrícola, o fato do capital-comercial ser concentrado nos evidencia que grande parte do excedente ficava à disposição deste capital e só dele poderiam partir as decisões de investimento (financeiro ou produtivo) em grande escala.

Como a última grande expansão do plantio de café, na região, ocorreu nos primeiros sete anos da década de 1870 -1880, a partir daí o concentrado capital-comercial teve que diversificar suas inversões, pois a cafeicultura não mais oferecia perspectiva de crescimento.

Uma das alternativas encontradas foi a da inversão financeira em títulos oficiais. Destarte, o capital-comercial e os demais investidores menos significativos, foram os compradores dos títulos públicos. A nosso juízo, estas são as razões da grande aceitação desses títulos no Rio de Janeiro, o que vem facultar ao Governo uma crescente fonte de recursos. É dentro deste contexto que se pode entender a forma pela qual foi financiada a Guerra do Paraguai.

Esta Guerra foi financiada sobretudo internamente, isto é, os recursos foram obtidos através de emissões oficiais de papel-moeda e de apólices da dívida pública interna. Basta lembrar que os déficits orçamentários de 1865 a 1870 ,

---

(1) Cf. Rui Granziera, op.cit., p. 166 e segs.

num total de 385.336.149$000, foram cobertos aproximadamente em 57% por meio do endividamento interno (1).

Mesmo depois do término da Guerra, esse mecanismo foi constantemente acionado, ocasionando um significativo aumento da dívida pública interna.

> "Assim, ainda em 1884, o que se observa é a preeminência das apólices do governo em meio a uma situação agrícola que se agrava. Nesse ano, Andrade Figueira diz, no Parlamento, que o povo já perdeu a confiança na única indústria que alimenta nossa riqueza, a indústria agrícola. Os capitais só procuram agora emprego nas apólices, não enxergando segurança noutra parte" (2).

Este crescente endividamento interno gerará consequências distintas em São Paulo e no Rio de Janeiro. Pois, se o grande mercado para colocação desses títulos era o Rio, por outro lado, São Paulo foi, pelo menos durante a Guerra, o palco onde se aplicou significativas partes dos recursos oficiais (3).

---

(1) Carreira, Liberato de Castro - História Financeira e Orçamentária do Brasil, Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1889, p. 425. Vale observar que as emissões oficiais de papel-moeda se incluem nos 43% restantes.

(2) Cf. Rui Granziera, op.cit., p. 181.

(3) Cf. Rui Granziera, op.cit. No capítulo III de sua tese, o autor nos brinda com um brilhante relato do papel desempenhado pela Guerra do Paraguai na constituição das empressões financeiras da praça do Rio e de São Paulo.

O capital privado, seja dos comerciantes, seja dos antigos fazendeiros, estava, pois, "seguro e acautelado" sob a dívida pública. Até os bancos nacionais passaram a comprar esses papéis, fazendo com que tais títulos compuzessem cada vez mais os ativos bancários. A consequência do aumento da dívida pública e a grande aceitação dessas apólices pela praça carioca será a diminuição acentuada do papel moeda no Rio. Assim, após a Guerra do Paraguai, a expressão financeira dessa economia passa a ser os títulos do Governo, o que geraria falta de liquidez.

Rui Granziera coloca essa questão nos seguintes termos:

> "O papel-moeda em São Paulo e o título da dívida pública no Rio de Janeiro, ambos gerados pela Guerra do Paraguai, serão, daí em diante, as mais lídimas expressões financeiras de duas economias que começam a diferenciar" (1).

Tal situação envolvendo as praças do Rio e de São Paulo é de suma importância para que se possa compreender esse período e o subsequente, após 1890. Subjacente a esta interação ao nível financeiro está a coexistência de duas economias distintas. Porém, a política monetária e financeira da época não atenta para este fato e os seus orientadores, não

---

(1) Cf. Rui Granziera, op.cit., p. 154.

obstante a falta de liquidez no Rio, invariavelmente procuram a retirada de papel-moeda.

> "Mas, dada a elevada participação do papel-moeda no meio circulante, a preocupação fundamental é a sua retirada. Já Rio Branco, nos anos de sua gestão, proclamava a imperiosa necessidade de retirá-lo da circulação" (1).

Como vimos, após a crise de 1864, o segmento nacional do setor bancário vai perdendo importância, exceção feita ao Banco do Brasil. Este fato resulta de feroz concorrência dos bancos ingleses nas transações cambiais referentes ao comércio exterior (câmbio) e, internamente, com a decadência da cafeicultura, da queda paulatina dos seus vínculos financeiros, se bem que indiretos, com a produção. Daí procurarem os bancos nacionais inversões alternativas. Dentre elas, a compra de apólices oficiais que, gradativamente, aumentariam sua participação nos ativos bancários, fato que redundaria no "esvaziamento" desses bancos, como intermediários financeiros.

Ora, com o declínio do café fluminense, o mercado de títulos oficiais se anima, aproveitando-se dos recursos do capital-comercial, do bancário (nacional) e de outros que viram nessa aplicação um "oásis" seguro. Se por um lado estes

---

(1) Taunay, A.E.- apud Rui Granziera, op.cit., p. 165.

detentores de recursos imobilizaram-nos na compra desses títulos, por outro, o Governo mantinha uma austera política monetária, e o resultado só poderia ser uma conjuntura de escassa liquidez, que perfaz vinte anos (1870-1890). Naturalmente, no curso desses anos, teremos aqueles em que a falta de liquidez se apresenta de maneira crítica, tal como aconteceu em 1875, ocasionando uma crise de numerário (1).

Procurar-se-á, ainda no Império, uma solução para esta situação, porém com uma certa veleidade, o que, indubitavelmente não vem alterar o quadro exposto, pelo menos até a criação dos bancos de auxílio à lavoura, depois da Abolição, e, principalmente, após a reforma bancária de Ouro Preto (novembro de 1888).

O concentrado capital-comercial encontrará ainda outras alternativas de inversão, além dos títulos públicos, quais sejam, nos transportes e empreendimentos industriais (2). Apesar da decadência já referida e do consequente declínio do mercado regional; as empresas fundadas nessa ocasião eram de grande porte para a época, pois eram projetadas para atender a um mercado bem mais amplo do que o representado pelo complexo cafeeiro do Vale do Paraíba. Vinha também justificar o referido porte, a tecnologia importada, a qual imprimia uma dimensão mínima nas plantas industriais.

---

(1) Cf. Rui Granziera, op.cit., p. 166 e segs.

(2) Stein, Stanley - The Brazilian Cotton Manufacture, Cambridge, Mass, Havard University Press, 1957, ps. 27 a 32.

Vale observar também que, desde 1860, continuava em vigor a "Lei dos entraves". Segundo esta, as sociedades só seriam autorizadas a funcionar se dessem provas ao Governo de capacidade de auto-financiamento. Como o mercado acionário, que em tese poderia proporcionar fundos para esses empreendimentos, era inexistente, somente capitais de maior porte é que poderiam se enquadrar nessas exigências.

Tudo isso se adequava às condições desfrutadas pelo capital-comercial, que se constituiu na matriz geradora da grande indústria carioca, não obstante o sistema bancário inibido, a conjuntura monetária adversa (falta de liquidez), e a inexistência de mercado acionário. Concomitantemente, novos bancos procuram enfrentar a concorrência polarizada do Sistema Bancário (Banco do Brasil e Bancos Estrangeiros) imobilizando parte de seus ativos na compra de ações de empresas industriais e de transportes. Vem corroborar o que acabamos de dizer, o fato do Banco Nacional prover fundos para incorporação de companhias, como a Macaé-Campos (1).

É só a partir desse quadro que se podem traçar as linhas essenciais da industrialização do Rio, bem como sua evolução, durante a após o Encilhamento. No entanto, é necessário esclarecer que essa indústria será de certa forma beneficiada, ainda no curso da década de 1880. Dentre os "favores" que ela recebe podemos citar a inscrição das tarifas na

---

(1) Cf. Stein, The Brazilian, op.cit., ps. 27 a 32.

política de reforçar a receita ordinária do Estado, premido que estava este para o pagamento dos juros de seus títulos (1). Em 1881 foi fundada a Associação Industrial, que muito contribuiria para pressionar a política econômica no sentido de maior protecionismo tarifário. Outro elemento que merece destaque foi a revogação, em novembro de 1882, da "lei dos entraves". Daí em diante, companhias ou sociedades anônimas poderiam estabelecer-se sem autorização do Governo, à exceção dos bancos de circulação (2).

Contudo, o mercado acionário não entra nos propósitos do Governo quando da revogação da "lei dos entraves", pois toda companhia ou sociedade, só poderia entrar em funcionamento após a subscrição de todo seu capital. Ademais era expressamente proibida a venda das ações.

Entretanto, a política monetária contencionista era uma restrição objetiva que restringia qualquer movimento favorável no sentido da constituição de um mercado acionário, mesmo pensamos nós, que não existisse a proibição acima referida. Às novas sociedades, no entanto, era facultado - depois de entrar em funcionamento - captar empréstimos por meio de debêntures, até o montante de seu capital. Porém, desnecessário seria dizer que os títulos da dívida pública estabelecem um desestímulo a essas operações, restando apenas àquelas so

---

(1) Luz, Nícia Vilela - A luta pela Industrialização do Brasil, São Paulo, Alfa Omega, 1975, ps. 50 e segs.

(2) Cf. Castro Carreira, op.cit., p. 512.

ciedades, como já foi dito, o auto-financiamento.

Contracenando com o segmento nacional do sistema bancário, que se achava numa situação desfavorável durante a década de 1880 (1), vamos encontrar os bancos ingleses. Estes se apoderaram de grande parte do mercado, principalmente, devido à crise de liquidez que imperava na praça e, também, dada sua posição privilegiada no mercado cambial.

Desde os anos 60 os bancos ingleses passaram a ter um contato maior com a realidade cambial brasileira. De início, vários contratos de fornecimento de letras haviam sido avançados, ao câmbio em vigor, e as referidas letras eram sacadas segundo aquela relação. Posteriormente, com a baixa do câmbio, só haveriam duas maneiras pelas quais o pagamento poderia guardar a proporcionalidade original: se realizado em moeda metálica ou, então, em papel-moeda "corrigido". Porém o pagamento era efetuado, num primeiro momento, em papel-moeda sem qualquer correção. Desta forma, os bancos ingleses passaram a receber uma dada quantidade de mil-réis insuficiente para recuperar a mesma quantidade de libras originalmente adiantadas. Daí, provieram várias reclamações objetivando recuperar a "diferença de câmbio", isto é, a quantidade de papel-moeda proporcional à queda da taxa de câmbio.

Diante de tal situação o Governo passou a reconhecer a procedência e a insistência das reclamações. Daí em

---

(1) Vide ps. 10 e 12 do presente capítulo.

diante, os bancos ingleses seriam ressarcidos e, para tanto, importantes quantias da receita ordinária foram canalizadas para seus cofres, sob a rubrica de "diferença de câmbio"(1).

O Governo, como qualquer outro importador, não poderia fugir a esses canais fornecedores de divisas. Isto porque os bancos estrangeiros haviam conquistado o monopólio da oferta interna de cambiais (2). O exercício desse monopólio lhes facultava a possibilidade de fixar a taxa de câmbio. Souza Carvalho explicita sua opinião a esse respeito, em 1884:

> "Aviltando nossa moeda com taxas de câmbio quase sempre inexplicáveis e incompreensíveis, o monopólio acelera o movimento de capitais para fora do país de modo assustador, além do enormíssimo prejuízo que nos causa, forçando-nos a pagar nossas importações por mais do que devemos pagar, e a vender as nossas exportações também por menos do seu valor" (3).

Destarte, a taxa de câmbio não dependia da livre atuação das forças do mercado, mas era fixada institucionalmente por uma dessas forças: os bancos ingleses, que manti-

---

(1) Cf. Castro Carreira, op.cit., p. 655.

(2) Couty, Louis - Le Brésil en 1884, Rio de Janeiro, Faro e Lino, 1884, p. 43.

(3) Barbosa, Rui - Finanças e Política, Rio de Janeiro, Companhia Impressora, 1892, p. 116.

nham o monopólio da oferta interna de cambiais. Relato insuspeito sobre a questão nos ofereceu o secretário da legação britânica no Brasil, o Sr. Lowther:

> "...a situação preponderante, adquirida pelo London and Brazilian Bank, que se tem constituído virtualmente o árbitro único do câmbio" (1).

Entretanto, o exercício desse monopólio só seria eficaz se as instituições bancárias em questão pudessem estar munidas de liquidez para operações no mercado interno, isto é, de importantes estoques de papel-moeda. Ora, tal liquidez, era garantida pela "diferença de câmbio" já citada e, também, pelas relações desses bancos com o Governo para remessa de cambiais bem como pelas contas-correntes das empresas estrangeiras.

Desfrutando da posição de verdadeiros árbitros da taxa cambial e munidos de liquidez em papel-moeda, as portas ao jogo de câmbio são abertas aos bancos estrangeiros e as altas e baixas dessa taxa se sucedem no curto prazo, permitindo-lhes operações financeiras bastante rentáveis.

Em meio a esse quadro, a solidez financeira dos bancos ingleses convive com o esvaziamento do segmento bancário nacional, abarrotado de títulos da dívida pública. Isto permite assegurar o relacionamento daqueles com a grande in-

---

(1) Cf. Rui Barbosa, op.cit., p. 120.

dústria carioca, provendo-as de capital-de-giro e realizando operações de desconto.

O papel representado por esses bancos era inquestionável, dando-nos prova de sua rápida penetração no mercado financeiro brasileiro, que era em grande parte representado pela praça do Rio de Janeiro por ser esta o maior entreposto importador e exportador do país. Esta situação desfrutada pelos bancos estrangeiros será questionada em breve período (Encilhamento), pela criação dos Bancos Emissores.

É oportuno que voltemos nossa atenção ao desempenho do Setor Público. Este, durante a Guerra do Paraguai, obteve grande soma de recursos por meio do lançamento de apólices. Esta prática, que em princípio deveria cair em desuso, após a Guerra, intensifica-se extraordinariamente. Veja-se o quadro nº 1 sobre a evolução da dívida interna.

Quadro 1

Evolução da Dívida Pública Interna do Brasil

Anos	Mil-réis
1864	80.376.400
1869	234.312.000
1885	405.640.400
1889	534.988.300

Fonte: Castro Carreira e Relatório do Ministério da Fazenda, 1891.

O corolário do endividamento foi, sem margem de dúvida, a constante busca a formas de financiá-lo. De um lado, através do incremento da carga tributária, e de outro, mediante o aumento da dívida com o exterior. Realmente, após 1878 o incremento da carga tributária começa a ser visível. A partir de então, são retirados da alçada provincial alguns impostos e outros são gravados substancialmente, como por exemplo, a Taxa de Transportes Urbanos. Obviamente, esse proceder do Governo em aumentar genericamente os tributos, é plenamente explicado pelo pagamento do serviço da dívida interna. Castro Carreira já chamava a atenção para o problema:

> "... e chegará o país ao triste estado de ser absorvida a renda pública pelo juro dos empréstimos" (1).

Desta feita a política tributária foi imposta pelo excesso de compromissos sob a forma de juros a serem pagos ao concentrado capital-comercial, aos bancos nacionais, bem como, em menor escala, aos outros investidores. A permanência do alto peso do serviço da dívida pública interna nas despesas do Governo constituirá um dos elementos chaves para se entender melhor os menanismos utilizados por Rui Barbosa, em sua Política Econômica.

---

(1) Cf. Castro Carreira, op.cit., p. 430.

Na última década imperial o endividamento externo sofre constantes acréscimos, em virtude de se ter constituído em importante alternativa para o financiamento do déficit público. Despesas ordinárias e extraordinárias passam a ter cobertura através da dívida com o exterior, preterindo-se , dessa maneira, formas internas de financiamento da dívida, tais como emissão de papel-moeda e incremento de outros impostos.

O aumento da dívida externa foi realmente expressivo na década de 1880, tal como assinalado no quadro nº 2, sobre a evolução da dívida externa brasileira.

Quadro 2

Evolução da Dívida Externa do Brasil
1883 - 1888

Anos	Empréstimos brutos contraídos anualmente (libras esterlinas)
1883	4.000.000
1886	6.000.000
1888	6.000.000
Deságio referente a todo o período	1.327.900
Total	17.327.900

Fonte: Castro Carreira

Para se ter uma idéia do significado desse incremento, basta comparar o total acima citado com os empréstimos

até então não resgatados, e que somavam 14.000.000 libras (1).

Este comportamento da dívida externa será de extrema importância para a análise da política monetária. Esta, como veremos posteriormente, terá sempre em mira a conversibilidade da moeda. Portanto, ela se pautará dentro das seguintes coordenadas: o crescente endividamento externo e, internamente, a manutenção do regime de permanente escassez do meio circulante.

Os reflexos dessa política serão diferentes no Rio e em São Paulo, pois, como sabemos, coexistem duas economias distintas dentro do complexo cafeeiro, já nessa década. A economia fluminense se caracterizava, ao nível da atividade produtiva, pela decadência cafeeira do Vale do Paraíba que, por um lado restringia as fontes de acumulação do complexo cafeeiro escravista e, por outro lado, gerava uma desaceleração gradativa do mercado regional. Como o capital-comercial era predominante nessa economia, e dada sua concentração, encontrou ele na diversificação dos investimentos (transportes e indústrias) a saída para a diminuição das oportunidades de investimentos tradicionais, dentro do complexo cafeeiro e escravista, em que pese a crise de liquidez em vigor de 1870 a 1890. Desta feita, o concentrado capital-comercial implantou a grande indústria do Rio de Janeiro, não obstante as dificuldades de crédito advindas da conjuntura monetária adversa. Essa economia tinha como expressão monetária e financeira a falta de liquidez e o crescente "congelamento da riqueza" representado pela aplicação generalizada em títulos da dívida pública. A nosso juízo, é dentro dessas coordenadas que se torna possível o estudo da reativação da economia carioca.

(1) Cf. Castro Carreira, op.cit., p. 665 e segs.

B) A Reativação da Economia

Os homens que dirigem a Política Econômica brasileira na época em estudo só sentiram a crise de liquidez quando da Abolição da escravatura, que fez com que o problema adquirisse concreção dentro do raio de visão dos políticos coevos. A indústria carioca vinha se deparando com esse problema durante todo o curso da década de 1880, e nenhuma providência foi tomada. Só quando ele se evidencia na agricultura é que medidas são adotadas objetivando solucionar o impasse.

Nada mais elucidativo do que recorrer às palavras do próprio Ouro Preto:

> "Qual era a situação da lavoura, em seguida à abolição do cativeiro? A safra de 1888, especialmente a de café, fora abundantíssima, mas não pode ser toda aproveitada, por falta de braços para colheita e preparo do solo.
>
> Escasseavam os capitais, não tanto pelo retraimento devido à falta de confiança em qualquer empresa, num país que acabava de passar por tamanha transformação, cujas consequências não eram ainda conhecidas, mas pela maior procura de numerário para pagamento de salários aos que recolhessem a safra daquele ano e cuidassem do amanho da terra para a de 1889.
>
> A esta safra pois estava reservada sorte igual a de 1888; seria em grande parte perdida. Era geral o desânimo dos lavradores. Não poucos dos que tinham compromissos, preferiam arrendar suas fazendas, por quantias módicas, a continuar no cultivo, receosos de sacrificarem as economias feitas (...).

Foi então que o Ministério de 7 de junho, ampliando o pensamento que iniciara o antecessor, resolveu fornecer a vários bancos uma certa quantia, para que a fossem aplicando, conjuntamente com soma igual por eles desembolsada, em empréstimos à lavoura e indústrias conexas, mediante hipoteca a longo prazo, ou penhor agrícola, a juro módico" (1).

O exame dessa questão é fundamental para se entender a ativação do mercado acionário.

O ministério de 7 de junho de 1889 celebrou contratos com alguns bancos, pelos quais o Tesouro se comprometia a adiantar até 84.500.000$000 (2), sem juros, por prazos que variavam de sete a vinte e dois anos. Os bancos, por sua vez, eram obrigados, pelos termos do contrato, a emprestarem à lavoura o duplo dessa quantia, a prazos de um a quinze anos, com juros de 6% ao ano.

Não vencendo juros as somas que o Estado emprestava aos bancos por longo prazo, e pagando os mutuários a taxa de 6% ao ano, de juros pelos empréstimos agrícolas, claro é que essas instituições de crédito gozavam de um privilégio, que muito aumentaria seus lucros. Naturalmente, os títulos

---

(1) Ouro Preto, Afonso Celso de Assis Figueiredo, Visconde de, "Finanças", in: A Década Republicana, Rio de Janeiro, Cia. Typ. do Brasil, 1899, vol.I, ps. 94 e segs.

(2) Esses recursos provieram de um empréstimo contraído pelo Império em 28 de agosto de 1889, cujo valor efetivo, após os descontos, somava 98.186.893$571.

dos estabelecimentos assim favorecidos passaram a ser mais procurados e cotados com crescente ágio.

A procura e o ágio dessas ações bem depressa deveriam traçar o seguinte rumo: como a verba dos auxílios oficiais à lavoura estava ainda longe de se esgotar, convinha fundar novos bancos, que obteriam do Governo os mesmos favores já concedidos a alguns dos existentes, e cujas ações seriam evidentemente subscritas sem demora, pela certeza que tinham os subscritores de que elas seriam dentro de poucos dias procuradas com prêmio. Escusado nos parece lembrar que o capital com que se fundavam esses bancos era sempre avultado, a fim de que fosse também avultada a quota de auxílios concedidos pelo Governo. Por outro lado, era comum a prática dos bancos, de primeiro distribuir os recursos da quota governamental, antes de fazer qualquer contribuição própria.

Vejamos o que a esse respeito escrevia a imprensa coeva:

> "Uma questão bastante debatida durante o ano foi o de auxílio à lavoura. Cremos piamente que há poucos, entre os nossos leitores, que não consideram má a própria nomenclatura de auxílio... Em 31 de maio a quantia adiantada pelo Governo aos intermediários chegou à importante soma de 41.300.000$000 Essa soma representa um encargo anual de cerca de 1.800.000$000, contribuição do povo não se sabe a favor de quem... Durante os últimos meses do Império o furor para organizar bancos foi agudo, estimulado pelos favores oferecidos aos bancos intermediários nos chamados auxílios à lavoura" (1).

---

(1) Retrospecto Comercial do Jornal do Comércio de 1890, pgs. 5-7.

Os objetivos procurados pelo Governo através da aplicação dessa política não foram atingidos, no entanto. Tal empresa jamais obteria êxito, dada a situação da agricultura fluminense, que passara a conviver entre hipotecas e arrendamentos e com decrescente produtividade.

Por outro lado, o segmento urbano, que já havia adquirido importância fundamental naquela economia, estava sequioso por recursos, dada a crise de liquidez. Não seria, nessa conjuntura, que os empréstimos para ajuda à lavoura transporiam os limites urbanos. Como não poderia deixar de ser, empresas comerciais e industriais aproveitaram-se dessa política para, finalmente, ampliar seus capitais (1).

Além das medidas tomadas objetivando ajudar à agricultura, a Abolição clarifica, aos olhos dos dirigentes, o problema da falta de liquidez, pois havia necessidade de numerário para atender aos compromissos com salários, avaliados em 50.000 contos. Os reclamos pela elasticidade da moeda, contra a escassez de numerário, tornam-se amiúdes.

Três soluções seriam possíveis: a emissão pelo Tesouro, a emissão pelos bancos, e uma solução mista combinando as duas outras. As opiniões estavam bastante divididas e o projeto de lei sobre emissões circulou bastante pela Câmara e Senado (2). Essa divisão advinha muito mais de questões

---

(1) Cf. Stein, The Brazilian, op.cit., p.86.

(2) Andrada, Antonio Carlos Ribeiro de - Bancos de Emissão no Brasil, Rio de Janeiro, Ed.Leite Ribeiro, 1923, ps. 189 e segs. O autor relata os debates ocorridos em torno da questão.

referentes à melhor via da conversibilidade do meio circulante do que de qualquer análise mais profunda da realidade fluminense, e, principalmente, do que ocorria na vizinha província de São Paulo (1). Eram concordes, no entanto, no que se refere a necessidade de ampliar o numerário para pagamento de salários, mas nunca se apartando do paradigma da conversibilidade.

Aceitou-se, finalmente, a última alternativa, com a preferência pelo sistema bancário. Assim, baixou-se o Decreto nº 3.403 de 24 de novembro de 1888, que assegurava o direito de emissão às companhias anônimas que se propusessem a fazer operações bancárias. Segundo esse Decreto, poderiam emitir bilhetes ao portador e à vista, conversíveis em moeda corrente do Império, as companhias que, após autorização do Governo, depositassem na Caixa de Amortização o valor suficiente em apólices da dívida pública interna, as quais rendiam juros de 4 1/2% ao ano. O Decreto também permitia a emissão com lastro metálico, no triplo deste. Contudo, os financistas esperavam que o primeiro mecanismo fosse transitório, pois achavam que paulatinamente caminhar-se-ia para o regime metálico.

Vejamos como o regime emissor assentado em lastro metálico foi implantado.

---

(1) Na época, a ortodoxia monetária no que tange à conversibilidade do meio circulante era a teoria disponível, aceita e comumente seguida em todos os países, o que vem eximir os dirigentes da Política Econômica de críticas no sentido deles invariavelmente procurarem a conversibilidade.

Em 1886 e 1888 foram contraídos empréstimos externos que montaram a £12.000.000, correspondendo, a cada ano, £6.000.000. Em 1889, o foram na cifra de £4.000.000 (1). Também se realizaram, nesse ano, as vendas a capitais forâneos, das seguintes empresas: Estrada de Ferro de Rio Claro, Companhias de Navegação Paulista, Barcas Ferry, Carris Urbanos de Niterói, Melhoramentos de Niterói, Sant'Ana do Pirai, Carangola e outras, em importância superior a 28.000.000$000 (2).

Um jornal da época observava:

> "Os últimos empréstimos contraídos em Londres...elevaram sem dúvida o nosso crédito sobre o nosso débito; do que resultou um saldo realizável em moeda metálica, única aceita nas liquidações internacionais" (3).

Aí estava um dos fatores relevantes para explicar a situação invejável desfrutada pelo mercado cambial. O câmbio, em 1888, excedendo ao par, havia já alcançado a taxa de 279/16.

---

(1) Os dois primeiros empréstimos equivaliam, ao câmbio de 27 pences por mil réis, que foi a média do ano de 1889, a 106.666.667$000 e, o terceiro, a 35.555.555$000.

(2) Se somarmos o empréstimo externo contraído em 1889 e o montante de recursos provenientes das vendas das empresas acima referidas vamos obter um resultado de 64.308.000$000% superior ao saldo do balanço comercial que era de 41.295.000$000. Isto representa uma significativa injeção de divisas na economia.

(3) Jornal A Nação, de 17 de outubro de 1889.

O Decreto de novembro de 1888, referente aos bancos de emissão, foi regulamentado através do Decreto número 10.144 de 05 de janeiro de 1889. Porém, para espanto de todos, não obstante a conjuntura favorável, nenhuma instituição se propôs a operar de imediato nos termos da lei, tal como regulamentada no citado decreto. A esse respeito informou o Ministro na introdução do Relatório da Fazenda de 1888:

> "A Lei e seu regulamento não foram compreendidos ou não satisfizeram a espectativa pública. O Governo, que tem algumas propostas e planos para o resgate do papel-moeda e para criação de grandes bancos, não recebeu um projeto sequer para organização de companhias emissoras de bilhetes ao portador, garantidos por apólice".

Vejamos os motivos desse desinteresse.

Constituiu um dos óbices mais evidentes o fato dos bancos emissores com lastro metálico, não obstante a permissão para emitir sobre o triplo de seu capital, não poderiam exceder o montante de 20.000 contos fixado para instituições fundadas no Rio. Ora, esta limitação não era condizente com o momento histórico em questão, pois com a crescente acumulação que se verificava e a demanda de dinheiro para realizarem as aplicações financeiras, não seriam bancos com baixo teto emissor, que satisfariam tal demanda monetária. Daí, vários bancos foram criados, animados pela abundância de ouro, porém nenhum deles se interessou pela emissão nos termos do regulamento de janeiro.

Entretanto, no período de janeiro a julho de 1889, quando surge o novo regulamento da lei de novembro de 1888, o Governo recebe várias propostas para a criação de grandes bancos.

Durante o primeiro semestre de 1889, realmente, o ambiente era de euforia. O preço do café permanecia favorável e companhias e bancos começavam a se formar, e muitas das antigas tratavam de aumentar seus capitais. Em janeiro, a taxa cambial que, a princípio era de 27 1/4 atingiu, no final do mês, a 27 1/2. Em março subiu a 27 3/4. Em julho, a 27 7/8 (1).

Foi nesse contexto que Ouro Preto, a 6 de julho,, fez expedir novo regulamento, relativo só aos bancos de fundo metálico, pelo qual ficou facultada a esses a emissão de notas até o triplo do capital, qualquer que fosse a importância deste, uma vez constituído em moeda metálica (Decreto nº 10.262 de 6 de julho de 1889).

O grande instituto emissor planejado foi o Banco Nacional do Brasil com capital de 90.000 contos, criado a 16 de setembro de 1889, em reunião que consolidou a fusão do antigo Banco Nacional com o Banco Intercontinental (2). Desti-

---

(1) Maiores detalhes, ver quadro da Taxa de Câmbio, em anexo.

(2) Apresentamos, nesta oportunidade, as principais fusões ocorridas no segmento bancário nacional, deste momento em diante.

1. setembro/1889 - Banco Nacional + Banco Intercontinental = = Banco Nacional do Brasil
2. dezembro/1890 - Banco Nacional do Brasil + Banco dos Estados Unidos do Brasil = Banco da República dos Estados Unidos do Brasil
3. setembro/1893 - Banco da República dos Estados Unidos do Brasil + Banco do Brasil = Banco da República do Brasil.

nado a ser o intermediário preferido pelo Governo para operações financeiras, o novo banco teve disputadas suas ações, as quais foram imediatamente subscritas, e logo alcançaram grande ágio.

Em 2 de outubro de 1889 o Banco celebrou com o Tesouro o contrato para resgate do papel-moeda, assentado nas seguintes bases: o Banco, dentro do prazo de cinco anos, retiraria da circulação todo o papel-moeda do Estado, recebendo em troca apólices da dívida pública, com os juros de 4% ao ano, e amortização anual de 2%, ambos pagos em ouro. Além disso, o Governo se comprometia a não emitir papel-moeda enquanto existisse o Banco Nacional do Brasil.

O Visconde de Ouro Preto, ainda em 5 de outubro, e também em 9 de novembro do mesmo ano, concedeu autorizações idênticas ao Banco de São Paulo, com sede na capital paulista, e ao Banco do Comércio, com sede no Rio. O Banco de São Paulo, recém-criado, propunha-se funcionar inicialmente com dez por cento (1.000 contos-ouro) do seu capital de 10.000 contos, podendo pois emitir até 3.000 contos; o do Comércio, fundado em 1874, prontificava-se converter para ouro 4.000 contos de seu capital de 12.000 contos, a fim de emitir até 12.000 (1).

O comportamento favorável do câmbio era temporá-

---

(1) Ver coleção de Leis do Brasil. Ano 1889.

rio, dada sua base eminentemente conjuntural (1). Isto bastou, porém, para que o ideal do regime metálico fosse novamente tentado.

Estes bancos emissores, juntamente com vários outros com os quais o Governo celebrou acordos para auxílio à lavoura (2) foram os desencadeadores de uma fase de especulação desenfreada no mercado acionário. Amaro Cavalcante nos legou um brilhante relato a esse respeito:

> "Fora justamente em 1889, na época da maior confiança (setembro/outubro) e da maior abundância da moeda metálica, que aparecera o mais espantoso jogo da Bolsa, com uma alta de preços nunca vista. Então, pela primeira vez, foram nesta praça abertas subscrições para companhias e bancos logo com 40% a mais de ágio. Então é que tivemos de presenciar a procura de ações das novas empresas, qualsedera acerca do Banco Construtor, cuja subscrição , sendo aberta para 250.000 ações, os pedidos excederam a um milhão delas" (3).

---

(1) Este comportamento favorável era devido à boa conjuntura do mercado externo do café e ao grande afluxo de divisas provenientes de empréstimos externos e vendas de empresas a capitais estrangeiros, como já tivemos oportunidade de ressaltar.

(2) O montante de recursos entregue pelo último gabinete Imperial a título desse auxílio foi de 26.150.000$000, posteriormente ampliado, sob a República.

(3) Cavalcanti, Amaro - Política e Finanças. Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1892, p. 401.

Assim sendo, é bom que fique claro que o "jogo da Bolsa" teve início ainda sob o Império. O insuspeito Ouro Preto relata de forma precisa o ocorrido:

> "Este escrito, porém, é um tratado de boa fé - nele - não se disfarça, nem se atenua a verdade. Não contestaremos, que a especulação (...) começou a desenvolver-se na praça do Rio de Janeiro, ainda sob o Império" (1).

Vejamos, pois, quais as consequências da ativação do mercado acionário para a grande indústria carioca. Como sabemos, esta indústria vinha se debatendo numa situação de falta de liquidez, lutando por maiores facilidades de crédito. Dentro desse quadro, o ativo mercado acionário só poderia ser benfazejo, pois as empresas já constituídas poderiam lançar novos lotes de ação no mercado (2).

Nesta oportunidade, os bancos emissores ao serem instituídos em base metálica e permanecendo favorável o crédito externo, o mercado de apólices da dívida pública interna passou a desintenficar-se, pois, de um lado, os créditos externos passaram a constituir em alternativa fonte de financiamento para o Estado, e por outro, os bancos deixaram de demandar tais papéis, principalmente pelo fato das aplicações

---

(1) Cf. Visconde de Ouro Preto, op.cit., p.87.

(2) Cf. Stanley Stein, The Brazilian, op.cit., ps. 88 e 89.

financeiras no mercado acionário serem mais rentáveis. Paralelamente, aparecem novos ativos financeiros na praça, tais como debêntures, letras hipotecárias urbanas e rurais (1) . Não obstante estes ativos conseguirem negociabilidade significativa, somente após as modificações trazidas pela lei das Sociedades Anônimas, trouxeram eles certo desafogo à carência creditícia sofrida pelas empresas cariocas.

Paralelamente às facilidades creditícias acima referidas, a alta da taxa cambial muito favoreceu a importação de capital fixo (2), o que contribuiu para impulsionar a concentração setorial encabeçada pelas empresas que já haviam ordenado as importações quando a taxa era mais favorável (3).

O Decreto de 6 de julho continuou em vigor até o início de 1890. Assim, nos últimos dois meses de 1889, foram concedidas autorizações para o funcionamento das seguintes instituições: Banco do Crédito Real do Brasil, com sede no Rio, Sociedade Comércio, com sede na Bahia, podendo o primeiro emitir, até 30.000 contos, e o segundo 9.000; Banco do Brasil e Banco Comercial, do Rio, para emitirem, o primeiro, até o triplo do seu capital em ouro (base móvel), o segundo, até

---

(1) Levy, Maria Barbara - L'Histoire de la Bourse de Valeurs de Rio de Janeiro, Paris, Tese de Doutoramento, mimeo. , 1975, p. 66.

(2) "É importante notar que as importações de bens de capital da Inglaterra, em libras, aumentaram cerca de 70 por cento entre 1885-1889 e 1890-1894". Fishlow, A.- "Origens e Consequências da Substituição de Importações no Brasil". Estudos Econômicos, 2 (6), dezembro de 1972, ps. 7-75.

(3) Cf. S.Stein, The Brazilian, op.cit., ps. 88-89.

30.000 contos; Banco Mercantil da Bahia, podendo emitir até 15.000; Banco de Pernambuco e da Bahia, até o triplo do fundo em ouro; Banco União da Bahia, até 24.000 e o Comércio Pelotense, até o triplo do fundo metálico (1).

Com a queda da taxa cambial - que se situava em torno de 27 1/2 em fins de novembro e em 24 1/2 no final do ano de 1889 - os bancos de circulação metálica confessavam a impossibilidade absoluta de voltar a ela, porque já surgira um princípio de "corrida" bancária. Em poucos dias, o instituto emissor mais importante (Banco Nacional do Brasil) viu seus depósitos declinarem de 21.500 a 11.055 contos (2). Em vista disso, os bancos restringiram suas emissões, que, ao findar o ano somavam 17.410.200$000 por parte do Banco Nacional do Brasil e 1.732.630$000, por parte do Banco de São Paulo; os demais bancos não chegaram a emitir. Nem mesmo o advento do Decreto de 17 de dezembro de 1889, que determinava a esses bancos o prazo de três meses para executarem suas concessões, a situação melhorou.

A contração da atividade emissora determinou sobressaltos e dificuldades na praça, uma vez que, desde julho se manifestava uma assustadora demanda por dinheiro. Em meio a essa situação, ainda em 1889, o Governo se vê forçado a emitir papel-moeda nos termos da Lei de 18 de junho de 1885, cu

---

(1) Coleção Leis do Brasil de 1889.

(2) Cf. A.C.R. de Andrada, op.cit., p. 216.

jos limites permitidos foram ultrapassados.

Era este, em síntese, o quadro geral da situação monetária e financeira ao findar o Império. Dificilmente esta situação se perpetuaria, o que nos autoriza a concluir que a solução não estaria mais nos bancos de circulação metálica. O sistema seria alterado no início de 1890 pela Reforma Bancária de Rui Barbosa, através do Decreto nº 165 de 17 de janeiro de 1890, que previa a organização de bancos de emissão.

A 18 de janeiro imediato, dizia ele, em exposição ao Chefe do Governo Provisório:

> "Se a emissão bancária constituiu uma necessidade, o que, em nossos dias, difícil seria contestar, a espécie que nos resta é, das duas admitidas na lei de 1888, a que não foi executada: a circulação sobre títulos do Estado. A consciência nacional impõe-nos a esse caminho. Dela se fez órgão desde os primeiros dias imediatos à revolução, em brilhante movimento de propaganda, a classe militar" (1).

A necessidade de emissão bancária resultava, no momento, da maior necessidade de numerário para facultar a acumulação em ritmo acelerado e o aumento do giro das transações, dada a conjuntura expansiva da atividade econômica, bem

---

(1) Ver a pressão exercida pela Associação Comercial em Baleeiro, Alionar - Rui, um Estadista no Ministério da Fazenda, Rio de Janeiro, Casa de Rui Barbosa, 1952, p.53.

como para satisfazer a praça sequiosa por recursos os quais viriam a ser os mantenedores do jogo e da especulação. A solidariedade republicana referente a esses reclamos só pode vir corroborar nossa afirmação de que os horizontes da política econômica continuavam ainda a se configurar na realidade fluminense.

Destarte, o diagnóstico econômico e financeiro apresentado por Rui Barbosa foi muito mais referente à economia carioca, do que ao restante do país. Isto porque, a nosso juízo, as frações de classe que se faziam ouvir preponderantemente, ainda eram, sob a República, o capital comercial e bancário do Rio (1).

Tanto as reformas de Ouro Preto quanto as de Rui Barbosa foram implantadas "via" associação com grandes banqueiros, com marcantes tendências centralizadoras (2). O primeiro realiza seus planos pelas mãos do Visconde de Figueiredo (Banco Nacional do Brasil), e o outro serve-se dos préstimos do Conselheiro de Paula Mayrink - (Banco dos Estados Unidos do Brasil), o que fazia ampliar fortemente os poderes

---

(1) Relatório do Ministério da Fazenda de 1891 (anexos) ps. 8 e 9.

(2) O capital do Banco Nacional do Brasil e o do Banco Estados Unidos do Brasil só eram superados pelo capital de uma Companhia de Estrada de Ferro. Ver Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, ps. 92 e segs. Ademais, os bancos, em 1891, representavam 43$ do capital realizado das companhias e Sociedades Anônimas da Capital Federal. Ver Lobo, Eulália - "O Encilhamento". Mercado de Capitais, 2 (5), maio/agosto, 1976, ps. 261-300.

bancários, na medida em que se constituiam nos reguladores da oferta de dinheiro (1).

A emissão bancária, com o passar dos dias, se fazia mais necessária. A grita em relação à escassez de numerário se tornava constante, fruto da crescente demanda de dinheiro para transação e para especulação. Relatava, desta maneira, um depoimento da época:

> "O sem número de novas ações emitidas por bancos e numerosas outras companhias, que se organizavam com intuito de grandes negócios de indústrias, na esperança de dinheiro fácil e barato, afluindo concorrentemente à Bolsa, produziria, nesta, uma tal animação, diremos mesmo, uma tal 'febre de jogo', que, pela novidade do fato, começou a dar motivos de sérias apreensões para os espíritos mais prudentes e timoratos..." (2).

Evidentemente, o período não se caracterizava somente pela especulação bursátil apresentada pelo relato anterior. Paralelamente se desenvolve uma intensa acumulação interna, endossada pela situação favorável do comércio exterior, principalmente no que tange ao café. Esta situação, jun

---

(1) A mudança desse quadro só se efetivará no Governo Campos Sales, do que trataremos mais adiante. Por ora, devemos nos cingir a esta situação pois, só assim, nos será possível entender a política econômica do Governo Provisório e o prosseguimento da especulação financeira.

(2) Cavalcanti, Amaro - Resenha Financeira. Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1893, ps. 58 e 76.

tamente com os empréstimos externos, fazia com que a taxa de câmbio não sofresse forte declínio, tornando viável a importação de capital fixo.

Realmente, o clima era de bastante euforia.

> "O vulto da atividade de capitais para fins de indústria é facilmente avaliado ao se saber que, durante os sessenta anos decorridos até a lei de 13 de maio, o movimento da praça do Rio, representado pela cifra investida em sociedades anônimas, circunscreveu-se à soma de 410.879 contos, ao passo que, nos dezoito meses compreendidos entre 13 de maio de 1888 e 15 de novembro de 1889, as associações do mesmo gênero, constituídas no Rio, tinham, como fundo social, a alta soma de 402.000 contos, dos quais mais de três quartas partes subscritas entre junho e novembro" (1).

Sem margens de dúvida, a demanda de dinheiro cresceu significativamente e não poderia suportar os percalços apresentados pela circulação com base metálica. Daí, a reforma bancária de Rui. De um lado, ele tinha que emitir, dada a escassez de meio circulante e, de outro, essa emissão não poderia ser outra, senão a bancária, dada a posição ocupada pela burguesia comercial e financeira do Rio. Como o sistema bancário emissor, nos moldes da lei de 1888, era inexequível, só a emissão sobre garantia de apólices poderia atender às

---

(1) Cf. Amaro Cavalcante, Resenha, op.cit., p. 76.

necessidades instantes, observava Rui, preconizando esse regime como aquele que dotaria o país com o "menos defeituoso de todos os sistemas de circulação fiduciária possível no momento".

O sistema criado pelo Ministro da Fazenda do Governo Provisório, não obstante ter sido idealizado nos moldes dos Bancos Nacionais Americanos, recebeu uma série de adendos que deram o toque de originalidade à experiência brasileira. Um desses toques acima referidos se assenta no mecanismo de auto-resgate da dívida pública através da própria emissão que lhe serve de base. Vejamos como foi idealizado. Para tanto, vamos nos remeter aos pontos essenciais do decreto que consubstanciou a reforma bancária do início da República. Os bancos emissores com lastro em apólices, para gozarem do poder de emissão, eram obrigados a reduzir, a contar do começo de suas operações, 2% nos juros das apólices, que constituiram o seu lastro, e a aumentar esta porcentagem para mais 1/2% anual, até a completa extinção dos referidos juros.

Por sua vez, esses títulos eram inalienáveis, além do que o banco se via forçado a construir, com uma quota nunca inferior a 10% dos lucros brutos, um fundo para representar o capital em apólices que ficariam anuladas, para todos os efeitos, no fim do prazo de duração dos bancos.

A emissão, pelo que foi visto, funcionaria como agente de resgate da dívida pública, o que viria desonerar significativamente um dos mais representativos itens do orçamento público, qual seja, o pagamento de juros das apólices. Também se conseguiria o resgate quase imediato, pois os títulos

que servissem de lastro eram inalienáveis, e, no final, os mesmos seriam substituídos pelos recursos do fundo acima mencionado. Desta forma, imaginava Rui Barbosa solucionar dois problemas: a insuficiência do meio circulante e a excessiva carga de juros pagos aos títulos da dívida pública interna.

Realmente, o pagamento da dívida pública interna constitui-se numa séria questão para a nascente República. Como sabemos, desde aadécada de 1870 vinha ela crescendo significativamente (1).

O quadro abaixo mostra como o referido problema se configurava em 1889.

Quadro 3

Dívida Interna Consolidada da República (1889)

Apólices papel	(juros de 5% ao ano)	381.599.300$000
Apólices ouro	(juros de 4% ao ano)	100.000.000$000
Apólices ouro	(juros de 4 1/2% ao ano)	34.435.500$000
Apólices ouro	(juros de 6% ao ano)	18.953.500$000
TOTAL		534.988.300$000

Fonte: Aguiar, Pinto de - Rui e a Economia Brasileira, Rio de Janeiro, Casa de Rui Barbosa, 1973, p. 327 e Relatório do Ministério da Fazenda de 1891.

---

(1) Ver quadro 1 sobre a Evolução da Dívida Interna no Brasil. Já, em 1878, Silveira Martins chamava atenção para o problema do crescente endividamento: "...chegará o país ao triste estado de ser absorvida a renda pública pelo juro dos empréstimos". Cf. Castro Carreira, op.cit., p. 489.

Excluindo-se a parcela que rendia juros de 4%, criado pelo empréstimo de 1889, essa dívida representava um serviço anual de 26.061.000$000 (1).

O plano idealizado por Rui Barbosa, para efeito de emissão, possui então dois intuitos explícitos, quais sejam:

- cercear a despesa, eliminando progressivamente o serviço da dívida interna;
- facilitar o crédito, objetivando resolver a crise de liquidez.

Para provar a escassez do meio circulante, o Ministro se baseava na transformação do trabalho agrícola, de escravo a livre, e no incremento comercial e industrial que se estava operando, à vista do qual, só entre a data da República e outubro de 1890 (onze meses) as sociedades anônimas constituídas acusavam o capital de 1.160.000 contos (2).

Como já se afirmou, o plano foi muito bem articulado, ganhando uma roupagem original em relação ao sistema americano, no qual as apólices que serviam de lastro rendiam juros.

---

(1) Cf. Pinto Aguiar, op.cit., p. 327.

(2) Cf. Amaro Cavalcante, Resenha Financeira, op.cit., p. 76. Como se vê, em onze meses da República, as sociedades anônimas constituídas, nesse período, acusavam o capital de 1.160.000 contos. Este montante é 288% superior à cifra registrada no período compreendido entre 13 de maio de 1888 e 15 de novembro de 1889.

"No regime firmado pelo decreto de 17 de janeiro, a apólice resgata a si mesma pelo seu emprego no depósito dos bancos; e este, além do papel inerte de garantia, exerce a função dinâmica de consumir a apólice depositada, reduzindo progressivamente a dívida nacional... servimo-nos dos títulos do Estado, imobilizados e desvalorizados pela sua esterilidade econômica, para os transformar em moeda circulante, que viesse irrigar os canais da circulação, da indústria, do trabalho" (1).

A nosso juízo, esse plano tinha, além dos já citados, outros objetivos subjacentes, aparentemente nunca explicitados pela literatura acadêmica referente ao período. Vejamos do que se trata. Com o crescente endividamento interno a partir da Guerra do Paraguai, a praça do Rio passa a desfrutar de uma situação curiosa, qual seja, de crescente imobilização de recursos aplicados na compra desses títulos. Como já vimos, esses papéis exerciam uma feroz concorrência a qualquer outro ativo financeiro que porventura surgisse. No entanto, com a reativação do mercado acionário, após a Abolição, as ações (títulos de renda variável) passam a merecer gradativamente a preferência dos investidores (2).

---

(1) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1889, ps. 79 e 80.

(2) Isto é uma consequência lógica das primeiras fases da especulação bursátil. Nestas, a compra e venda de ações permitem ganhos muito maiores do que qualquer título de renda fixa. E mais: a tendência do público é a de se desfazer destes (títulos de renda fixa), objetivando a aplicação nos primeiros. Nestas circunstâncias, esta transferência acontece também com bens imóveis, os quais são preteridos em relação às ações.

Ora, Rui Barbosa, bastante conhecedor dessa realidade, percebe a oportunidade e a conveniência política de favorecer os "rentiers" fluminenses, criando uma demanda significativa para as "apólices" e tornando viável o meio de negociá-las.

> "A procura estabelecida pelos novos bancos de emissão levantou os títulos de empréstimo de 1889 , que, em dois terços, ou mais de sua totalidade, jaziam nos cofres de alguns estabelecimentos e,se não fora o seu emprego no lastro da nova circulação, teriam descido a cotações miseráveis" (1).

O sistema instituído pelo Decreto nº 165 de 17 de janeiro de 1890 foi implantado com muitas marchas e contra-marchas, devido a interesses poderosos dentro daquele quadro político fazendo com que se distanciasse bastante do idealizado.

Analisemos esse movimento.

Pelo Decreto, o número de bancos emissores seria de três, correspondendo às três regiões em que se dividiria o país:

- a do Norte, compreendendo desde o Estado da Bahia até o Amazonas;
- a do Centro, compreendendo os Estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo, Paraná e Santa Catarina;

---

(1) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p. 79.

- a do Sul, compreendendo os Estados do Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Goiás.

A emissão de bilhetes bancários teria como garantia apólices da dívida pública, nas quais seriam invertidos os capitais dos bancos, e a emissão não ultrapassaria o montante do lastro, o qual era inalienável. A emissão, quanto a cada banco, era assim limitada ao capital, e este era fixado de antemão, nos seguintes montantes:

- Emissor do Norte, com sede na Bahia ..... 150.000 contos
- Emissor do Centro, com sede no Rio ..... 200.000 contos
- Emissor do Sul, com sede em P.Alegre .... 100.000 contos

450.000 contos (1).

A poliemissão foi defendida pelo próprio Rui Barbosa nos seguintes termos:

> "...não se podia fazer a monoemissão nos primeiros dias da República; já porque convinha dar às várias regiões arras dos sentimentos descentralizadores do governo...já porque ainda não havia na estabilidade da situação nascente bastante confiança, para lançar os fundamentos de uma reorganização bancária definitiva, apoiadas em sólidos pontos de ação central...Era preciso termos satisfeito o melindre das justas reivindicações locaes, expondo a nação o nosso grande programa federativo" (2).

---

(1) Note-se que a circulação dos bancos, tinha cunho regionalista, não podendo ultrapassar a circunscrição territorial de cada um.

(2) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, ps. 81 e 82.

Desta feita, era impossível naquela oportunidade, transgredir os compromissos com interesses regionalistas assumidos pelo programa republicano. Porém, os interesses regionalistas não estariam plenamente satisfeitos com os termos vigentes no decreto original. Sob a pressão de São Paulo, permitiu-se a fundação de um quarto banco, o Banco União de São Paulo, o qual atuaria numa outra região composta por São Paulo e Goiás. Isto se dava por outro Decreto, baixado em 31 de janeiro de 1890, ou seja, quatorze dias após a data do Decreto original. Pouco menos de dois meses depois, essas quatro regiões bancárias foram elevadas a seis, subdividindo-se o Norte (Decreto de 7 de março).

As alterações não ficariam restritas à multiplicação dos institutos emissores, pois a crítica ao projeto inicial foi bastante acentuada no que se refere ao teto máximo da emissão. Mas nesse ponto o Ministro teve que transigir: esta matéria também foi tratada pelo Decreto de 31 de janeiro, o qual reduzia a emissão de 450.000 contos para 200.000 contos, distribuidos regionalmente (100.000 para a região do Centro e 100.000 para as demais).

No entanto, as modificações não ficariam apenas nisso. O plano, tal como o fixou o Decreto de 17 de janeiro, continha uma cláusula que mantinha os privilégios dos bancos de circulação metálica do decreto de Ouro Preto, ainda existentes. Estes bancos pressionariam acerbadamente o Governo no sentido de suas emissões passarem a ser inconversíveis, fa

to a que lhes permitiria um raio de manobra muito maior (1). Esse desiderato foi conseguido pelo Decreto de 8 de março de 1890, pelo qual o Banco Nacional do Brasil e o Banco do Brasul alcançaram a concessão de emitir até ao duplo de 25.000 contos que, em moeda metálica, depositassem no Tesouro.

Sobre os motivos desse último Decreto depôs, mais tarde, o Ministro:

> "Continuando pela imprensa, depois de 30 de janeiro, a guerra contra a reforma bancária, de dia em dia se me tornava mais claro o caráter pessoal dessas hostilidades e a conveniência de remover, com a minha eliminação do gabinete, o posto mais grato ao elemento perturbador; e neste sentido me dirigi ao chefe do governo, por uma longa carta, endereçada em 6 de março, ao seu secretário, expondo os perigos dessa agitação, se a não apaziguássemos a necessidade urgente de deixar eu o Ministério da Fazenda para que a República não sofresse com a minha permanência no poder. A resistência do Marechal a esse pedido levou-me ao Decreto de 8 de março, mercê do qual a campanha contra as emissões cessou com o farto quinhão concedido nelas ao Banco Nacional do Brasil e do Banco do Brasil" (2).

---

(1) Os bancos que mais atuaram na consecução desse objetivo foram o Banco Nacional do Brasil e o Banco do Brasil. Para esses, a emissão conveniente seria sobre o lastro metálico, no dobro, mas sem conversibilidade.

(2) Rui Barbosa, op.cit., p. 379.

Ora, o Banco Nacional do Brasil que saiu de uma posição privilegiadíssima sob o Império, não ficaria passivo ante a prodigalidade de favores do Governo para com o seu mais sério concorrente, o Banco dos Estados Unidos do Brasil, o que passava a ser a pilastra da administração financeirado Estado. Porém houve transigência, e os termos contidos no Decreto eram bastante conciliadores. Nesta oportunidade, o Ministro estava muito mais voltado para a justificação do projeto dizendo que havia uma necessidade imediata e inevitável de ampliar largamente o meio circulante, atento à extrema tensão do mercado monetário (1).

O limite de emissão sob apólices do Banco dos Estados Unidos do Brasil (banco emissor do Centro) era de 100.000 contos, o qual foi reduzido para 50.000 contos pelo Decreto de 8 de março de 1890. Em 29 de agosto,condedeu-se a esse banco a faculdade igual à concedida aos outros já mencionados, qual seja, a de emitir bilhetes no dobro do lastro metálico de 25.000 contos. Logo, sua emissão atingia 100.000 (50.000 com base metálica e o restante em apólices).

Justificando a ampliação do teto emissor, dizia o Ministro:

> "A função eminente, que o Banco dos Estados Unidos do Brasil estava exercendo nessa praça, impunha-se irrecusavelmente a quem quer que alguma

---

(1) Esta justificativa, como veremos, era bastante procedente, pois a emissão inconversível, sob lastro metálico,será consolidada, preterindo-se, dessa forma, a emissão lastreada com apólices.

notícia tivesse do seu cotidiano, no qual as notas desse estabelecimento eram o instrumental geral das transações. A proporção do seu papel, comparado à massa atual da moeda bancária nesta região, ascendia talvez a 80 ou 90%. A necessidade, pois, de dar à emissão desse Banco toda a elasticidade calculada, franqueando-lhe os meios de ação previstos no seu compromisso e no Decreto em que se lhe dera existência, era das mais indeclináveis" (1).

A faculdade para emissão sobre o duplo do depósito em ouro foi, pouco após, em 25 de setembro, generalizada a todos os bancos criados pelo Decreto de 17 de janeiro. Ora, essa generalização da emissão da base metálica, ao duplo, e inconversível, era a própria negação do Decreto original de 17 de janeiro de 1890, e a mais contundente prova de sua inviabilidade. Em oito meses de atuação, a grita quanto à insuficiência do meio circulante persistia, os juros continuavam elevados, e o resgate da dívida pública ficou muito aquém do previsto (2).

Caberia talvez investigar a razão da preferência pelo lastro metálico. A situação cambial do momento - taxa de 21 3/4 em setembro para logo em novembro atingir 24 1/4 -

---

(1) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p. 51.

(2) "Baixa o juro, quando superabunda a moeda corrente; sobe, quando ela enrrarece. Ora, o juro sobe atualmente a 12%, e a dificuldade em obter dinheiro, ainda com o abono de títulos mais garantidos, ainda sob a caução de valores mais sólidos é desanimadora". Ver: Rui Barbosa, Finanças e Política, op.cit., p.122.

tornava bem mais vantajosa a emissão sobre o duplo do lastro em ouro do que sobre apólices. Neste caso, a emissão corresponderia ao valor nominal das apólices, e, embora abaixo do par, a cotação desses títulos estaria longe de permitir a larguesa do duplo, facultado no outro caso. Ademais, a garantia de ouro não havia a obrigação relativa à redução de juros e resgate de apólices.

Vejamos o que dizia o próprio Rui:

> "Reduzidos a esse mínimo os lucros da emissão, não era natural que ela pudesse atrair as simpatias da especulação comercial.
>
> Daqui resultou que, em pouco tempo, o mecanismo dessas concessões, apedrejadas, no começo, pelo frenesi oposicionista como o escândalo dos escândalos, acabou por afugentar de todo os pretendentes, que hoje o rejeitam como um cúmulo de severidade incompatível com as mais módicas expectativas de lucro mercantil.
>
> Ninguém aceita a emissão sobre apólices; e, dos próprios estabelecimentos que a ela se tinham obrigado, apenas o Banco dos Estados Unidos do Brasil satisfez na totalidade o seu compromisso reclamando todos os outros redução dele a metade" (1).

Não obstante todos esses avanços e recuos, a evolução do Governo Provisório se inclinará para o sistema monoemissor. A unidade bancária emissora preconizada se asentaria no banco resultante da fusão do Banco Nacional do Bra-

---

(1) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda, 1891, p. 81.

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL

sil, o do conde de Figueiredo, e do Banco dos Estados Unidos do Brasil, o do conselheiro Mayrink, e que tomou a denominação de Banco da República dos Estados Unidos do Brasil (1).

Essa fusão foi aprovada pelo Decreto nº 1.154 de 7 de dezembro de 1890, o qual previa o resgate do papel moeda e regulava emissão do novo estabelecimento. O contrato de resgate do papel-moeda do Tesouro, que deveria se efetuar dentro do prazo de cinco anos, se pautaria pelos seguintes pontos: dois terços seriam recolhidos sem remuneração, e o restante através de apólices rendendo 4% de juros. No que se refere à emissão, aos nove estabelecimentos foi concedido o poder de emitir no triplo sobre a parte do capital ainda não empenhada na emissão sobre apólices. Como seu capital era de 200.000 contos e a parte referente a apólices 50.000, restavam 150.000 em metal. Emitindo ao triplo sobre esta base, alcançaria sua circulação um total de 500.000 contos, valendo observar que essas notas só seriam conversíveis em espécie metálica quando o câmbio se mantivesse ao par no decurso de um ano.

Para preparar a unidade emissora, estipulou-se o prazo de dois anos para os demais institutos emissores completarem suas concessões, sob pena de caducidade, caso emque seus privilégios e o direito de emitir se incorporariam ao Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, recém cria-

---

(1) Ver nota 2, p.30, sobre o processo de fusões sofrido pelo segmento bancário nacional.

do. Ao longo desses dois anos, estes estabelecimentos poderiam, se lhes aprouvesse, realizar a transferência acima mencionada; este fato viria abreviar a consecução dos objetivos do Decreto (1).

O meio circulante, após a Reforma de Rui, em janeiro de 1889, sofreu significativos incrementos. Pois em fins de 1889, somava 211.010$000 em papel-moeda, sendo assim distribuida: 179.371.000$000 em papel do Tesouro; 12.477.000$000 em papel do Banco do Brasil; 17.410.000$000 em papel do Banco Nacional do Brasil e 1.752.000$000, em papel do Banco de São Paulo. Acresça-se a isto a moeda metálica em circulação (90.000.000$000), fruto das situações favoráveis do mercado cambial. Desta feita, a circulação atingia 301.010.000$000(2).

Já em 30 de setembro de 1890, as novas emissões atingiam 115.152.500$000 de acordo com os seguintes dados:

Banco dos Estados Unidos do Brasil (Emissor do Centro)	49.999.000$000
Banco União de São Paulo	5.800.000$000
Banco Emissor do Sul	3.000.000$000
Banco Emissor da Bahia	5.500.000$000
Banco Emissor do Norte	1.000.000$000
Banco do Brasil	21.299.600$000
Banco Nacional do Brasil	28.553.860$000
	115.152.580$000

Fonte: Antonio C.R. de Andrada, op.cit., p. 232.

---

(1) Sobre este assunto ver: Antonio C.R. de Andrada, op.cit. p. 238.

(2) Cf. Amaro Cavalcante, Política e Finanças, op.cit.,p.378.

Não obstante essa ampliação de cerca de 54% de papel-moeda emitido em 20 meses, a taxa de juros teve um comportamento ascendente em todo esse período, atingindo, no início de 1892, a altíssima taxa de 6% ao mês (1).

Passemos a analisar essa trajetória.

Em 1886, se inicia um período de prosperidade, que é fruto da conjugação de vários elementos favoráveis. De um lado, os preços crescentes do café e de outro, o fluxo de espécies amoedadas que se dirigiam ao Brasil em contrapartida ao endividamento público e privado, já referidos anteriormente. Após a Abolição, essa animação ganha fôlego e cresce o número de incorporações:

> "Nada mais eloquente do que estes algarismos. No longo curso de mais de sessenta anos, decorrido até a lei de 13 de maio, o movimento industrial desta praça, representado no capital das sociedades anônimas, circunscreve-se à soma de 410.879.000$000. Nos dezoito meses compreendidos entre 13 de maio de 1888 e 15 de novembro de 1889 as associações do mesmo gênero, constituidas nesta cidade, exprimem um capital de 402.000.000$000. De 15 de novembro de 1889 a 20 de outubro de 1890 as sociedades anônimas formadas nesta capital atingem a importância descomunal de 1.169.386.600$000" (2).

---

(1) Cf. Amaro Cavalcante, Política e Finanças, op.cit., p.364.

(2) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p.99.

A partir de 4 de novembro de 1882, companhias ou sociedades anônimas poderiam estabelecer-se, agora sem autorização do Governo (à exceção dos bancos de circulação), uma vez que se revogara a "lei dos entraves", que vigorava desde 1860. Porém, essa revogação, vinha eivada de temor quanto a possível especulação acionária. Assim, a companhia (ou sociedade) que se constituísse, só poderia funcionar depois de subscrito todo o seu capital, sendo expressamente vedada a venda das ações. No entanto, o clima de prosperidade, aliado à Reforma Bancária de Ouro Preto, bem como ao acordo celebrado pelo Governo para ajuda à lavoura redundaram na criação de bancos emissores que, juntamente com os estabelecimentos contatados com o Governo para repassarem o empréstimo agrícola, formaram uma conjuntura suficiente para fazer da restrição acima letra morta.

Já em agosto e setembro de 1889 surge o maior jogo bursátil até então conhecido. Além das citações já incluídas neste trabalho, vem corroborar esta afirmativa o fato que se dera por ocasião da subscrição das ações do Banco Construtor lançados na praça em 23 de setembro de 1889. Passados dois dias da abertura da subscrição, ou seja, no dia 25, lia-se no jornal do Comércio a seguinte notícia:

> "Continua a procura de ações deste Banco, fundado pelos Srs. Conselheiro Mayrink, Barão do Alto Mearim e Conselheiro Matta Machado, e se foi grande o número de pessoas que concorreram ontem ao Banco de Crédito Real, onde se fazia a subscrição, muito maior havia sido na véspera.

A sofreguidão era tamanha que os que estavam na área e nas escadas, desanimados de poderem chegar na sala de inscrição, atiravam dali mesmo, dentro de sobrecartas, as quantias correspondentes às ações que desejavam obter.

Aos incorporadores foi concedida, no ato da organização do banco, a bonificação de 600 contos de réis, pelos serviços prestados" (1).

Mais uma vez recorremos ao jornal citado, onde encontramos outro testemunho importante:

"Não há quem ignore o desenvolvimento que tiveram as transações da Bolsa no trimestre de agosto a outubro. Títulos houveram que, sem fundamento, subiram 30% em um dia, e 150% em um mês...Pessoas que jamais se tinham envolvido na compra e venda de títulos, apressaram-se em apurar suas economias, para aproveitar a ocasião" (2).

Quando se proclamou a República, a praça do Rio se achava nesse estado de ebulição. Este estado vai ser exarcerbado pelas medidas contidas nos Decretos nº 164 e nº 165, de 17 de janeiro de 1890. O Decreto nº 164 vinha reformar a lei de 4 de novembro de 1882 sobre as sociedades anônimas. Uma de suas principais normas era a legalização da negociabilidade das ações, desde que 10% do capital subscrito pelos incorporadores fossem integralizados e depositados em um banco,

---

(1) Jornal do Comércio de 25 de setembro de 1889.

(2) Jornal do Comércio de 18 de dezembro de 1889.

ou em mão de pessoa abonada, à escolha da maioria dos subscritores. A conjugação desse evento com o das fundações dos bancos emissores e engenhos centrais e companhias eivadas de privilégios concedidos pela oficialidade constituirão fortes estímulos para a manutenção do jogo e da especulação em geral. Assim, já em outubro de 1890 a legislação vigente, quanto à realização do capital das sociedades anônimas, é novamente alterada. Esta modificação pretendia, justamente, sustar o jogo da especulação. Para tanto a quota mínima do capital subscrito se eleva de 10% para 40%.

Este Decreto não produziu os efeitos esperados. É dentro desse quadro que se deve analisar a crescente taxa de juros e a constante grita no sentido de tornar mais elástica a circulação.

Como já vimos, subjacente à órbita monetária e financeira à qual se cinge nossa análise, vamos encontrar na economia fluminense uma forte concentração do capital comercial que está na origem da instalação da grande indústria carioca, fato este circunscrito no contexto da decadência cafeeira do vale do Paraíba que, por um lado, restringia as fontes de acumulação do complexo cafeeiro escravista e, por outro lado, gerava uma desaceleração gradativa do dinamismo do mercado que a envolvia. Ora, o que foi dito nos autoriza concluir que as possibilidades de inversão em capital produtivo na Guanabara eram bem menores do que em São Paulo, cuja dinâmica oferecia um leque mais amplo de possibilidades de investimento, dando um caráter muito mais integrativo à sua industrialização.

Outro fato importante é que o movimento da industrialização carioca está particularmente vinculado à política monetária e ao "Encilhamento", entendido aqui, como alta prolongada de ações da bolsa. É claro que esta vinculação deve ser vista muito mais como reforço do que como gênese. Pois, como vimos, a indústria de maiores dimensões vai se instalando no curso da década de 1880. A reativação do mercado acionário, a criação de vários Bancos e o aparecimento de novos ativos financeiros (1), vão fornecendo crédito, que, apesar de caro, veio permitir certo alento à indústria carioca, que vinha de uma difícil situação financeira, no decorrer de todo esse período (1870-1890).

Porém, as consequências da reforma monetária e bancária foram muito mais amplas. Escolhida a emissão bancária para suprir a economia de numerário, a forma que os bilhetes dos Bancos entram em circulação, via crédito, outorga enormes poderes aos privilegiados estabelecimentos. Estes não só regulam a quantidade de dinheiro em circulação como a direcionam, munidos que estão de uma grande soma de recursos. Ora, esse sistema de emissão era regionalista. Daí que suas notas deveriam circular apenas dentro de sua circunscrição legal. Sendo assim, a grande beneficiada foi a praça do Rio, dado que, das novas emissões (de janeiro a outubro de 1890), somando 115.152$000, grande parte se referia ao Rio de Janeiro, atingindo a significativa soma de 99.852.460$000 (2), ou

---

(1) Cf. Antonio C.R. de Andrada, op.cit., p. 249.

(2) Cf. Antonio C.R. de Andrada, op.cit., p. 232.

seja, 86,71%.

Então, porque a alta da taxa de juros?

Com a ativação do mercado acionário a partir de meados de 1889, ocorre um grande movimento de novas incorporações. Novas sociedades por ações são fundadas e as existentes incrementam seu capital. Os Bancos, dada sua posição privilegiada, terão significativos ganhos de emissão, fruto dos crescentes ágios que se obstinham no lançamento das ações(1). Além disso, a especulação bursátil, caracterizada pela crescente cotação dos títulos, faz com que aumente exageradamente a demanda de dinheiro (2). Em decorrência dessa crescente procura, a taxa de juros se eleva e só os ganhos especulativos podem cobrir o elevado custo do dinheiro. Sendo assim,os recursos que deveriam constituir empréstimos são canalizados para operações financeiras, onde um movimento bipolar e mutuamente recorrente se estabelece entre a alta das ações e a alta da taxa de juros. Localizando-se entre esses dois polos,

---

(1) Para um relato mais detalhado, apesar do cunho novelesco, ver Taunay, Affonso de E.- O Encilhamento. Rio de Janeiro, Edições Melhoramentos, 1893, p. 227.

(2) "À medida, porém, que crescia a vertigem na ânsia de comprar e já então de vender, em busca dos títulos que prometiam subir cada vez mais, fora escasseando o dinheiro real saído das economias de todo o tempo.
Aí é que açodadamente se recorria aos bancos emissores; e, como eles não tinham sido criados senão para dar vazão ao papel assinado pelos organizadores...". Cf.A.E.Taunay, O Encilhamento, op.cit., p. 235.

o sistema bancário se fortalece mediante seu poder de emissão (1).

Como a emissão bancária é limitada, pois a mesma possui um limite legal, a crescente demanda de dinheiro conduz a uma extraordinária alta na taxa de juros, acompanhada de não menos significativa alta da cotação das ações (2).

Só a partir dessa situação singular desfrutada pelos bancos é possível entender o descomunal número de solicitações feitas ao Governo, objetivando alvará para tal tipo de empreendimento.

O próprio Rui nos dá o testemunho:

> "Ninguém pode imaginar o descomedimento das pretensões, neste terreno, onde as exigências particulares de toda ordem bastariam, de por si só, para extenuar e desacoroçoar um ministro da fazenda. Subiria, provavelmente, a mais de um milhão de contos a importância total da emissão, se se houvesse de atender às solicitações, que se desencadearam em torno do Governo" (3).

---

(1) Ver nota 2, p.37, referente ao tamanho relativo dos bancos em relação às demais companhias.

(2) "...a subida extraordinária dos juros, que não só proporcionam lucros extraordinários aos bancos e capitalistas bancários, senão que os convertem em senhores absolutos do mercado monetário e lhes dão a ditadura sobre a especulação e a Bolsa, assim como também a produção mediante aa gestão do sistema de ações e a concessão de crédito". Hilferding, Rudolf - El Capital Financeiro, Madrid, Tecnos, 1973, p.310.

(3) Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p. 81.

Como já tivemos oportunidade de observar, as emissões tinham um teto. Dada a expansão das operações do mercado acionário e a força propagandista emanada dos ganhos especulativos, a demanda por dinheiro cresce aceleradamente. Temos como decorrência imediata a alta de juros. Reversivamente, as cotações têm que sofrer um crescimento ainda maior se não se quer que a taxa de juros elevada anule os ganhos especulativos.

Este movimento só se deterá quando a especulação já estiver saturada e não suportar um aumento da quantidade de títulos e as elevadas cotações vigentes, quando então, a elevada taxa de juros limita os ganhos do lançamento das ações, e a atividade emissora passa a diminuir.

c) O Reajustamento Econômico

Já no segundo semestre de 1891 a situação do mercado de ações, da praça do Rio era bastante próxima da derrocada final. Era o início da fase de depressão. Daí para a frente, foi crescendo a dificuldade para a realização de entradas referentes ao capital das companhias, por parte dos subscritores. Na bolsa, a cotação dos títulos entrava em franco declínio. As ações da Melhoramentos do Brasil, que se haviam vendido a 750$ e 800$, baixavam a 164$; as do Banco Construtor, caiam de 400$ a 140$; as da Companhia Sapucahy, com entrada a 140$ valiam 45$; as do Banco Universal estavam sem compradores; as de todos os demais bancos estavam em declínio (1).

Em tal emergência, a praça reclamou mais papel-moeda, o que não pode ser atendido pelas instituições bancárias existentes (2).

---

(1) Anaes da Câmara, Sessão de 26 de agosto de 1891.

(2) "Os bancos emissores, porém, não puderam elevar ao máximo suas emissões porque o lastro metálico tornou-se difícil, em razão da baixa gradativa do câmbio (que se inicia em 1891), e seria grande imprudência entrar no mercado para adquiri-lo com ágio exagerado, porque daí podiam provir graves complicações econômicas, como é intuitivo. Inesperadamente deu-se brusca suspensão das emissões bancárias e, portanto, redução do elemento circulatório para um organismo vasto, que exigia um grande e crescente suprimento de forças".
Exposição do Ministro da Fazenda Barão de Lucena (18 de setembro de 1891).

O Governo atendeu à praça apoiado na Lei de 1885, emitindo papel-moeda na soma de 25.000 contos, para empréstimos, por intermédio dos bancos (1).

Desnecessário seria dizer que a expansão sobre a qual até aqui discorremos não é resultado de evento meramente monetário. Como já ressaltamos, se desenvolve uma acumulação produtiva interna em ritmo acelerado, e uma conjuntura favorável da demanda exterior. Esta expansão produtiva, de certa forma, se beneficia com algumas fontes de financiamento, e principalmente, com a alta cambial. De outra parte, demonstraremos também que a ativação do mercado acionário, bem como a possibilidade de lançar debêntures no mercado e hipotecar propriedades urbanas (2), veio se constituir num certo estímulo à indústria carioca que se debatia em uma situação de falta de liquidez no curso da década de 1880. Por outro lado, a inflação dos primeiros anos da República (3), fornece, também, um reforço à produção, através da transferência de recursos à indústria carioca, mediante o mecanismo dos preços relativos. No que se refere ao câmbio, devemos dizer que seu comportamento muito favoreceu à indústria. A taxa cambial esteve elevada (até fins de meados de 1890) e, posterior

---

(1) Aqui começa a longa e sinuosa trajetória que levaria o setor bancário carioca à derrocada fatal que se daria no governo Campos Sales (mais precisamente no ano de 1900).

(2) O lançamento destes títulos foi possibilitado pelo Decreto 169A de 19 de janeiro de 1890.

(3) Onody (Oliver), A Inflação Brasileira: 1820-1958. Rio de Janeiro, 1960, p.122.

mente, sofre um declínio não muito acentuado, pelo menos até junho de 1891, fato que favoreceu as importações de bens de capital nesse período (1).

Não obstante a economia carioca não possuir a dinâmica nem a força da paulista - seja pela decadência da agricultura, seja pela própria limitação do mercado regional "vis a vis" o porte determinado pela capacidade instalada - encontra mesmo assim fôlego para se expandir assentada no setor urbano. Isto apesar da crise financeira que começa a dar os primeiros sinais de manifestação em 1892. Este comportamento foi possível por uma série de fatores que vieram favorecer a indústria carioca. Com a desvalorização cambial que se inicia em 1891 e que aumenta no curso dessa década, por exemplo, as empresas que aproveitaram o câmbio em alta (1889/1890) para imediatamente importar seus equipamentos, conseguiram transformar os recursos financeiros, obtidos durante o Encilhamento, em ativos reais. Desta feita, essas empresas foram duplamente beneficiadas; de um lado, por terem importado bens de capital a preços antigos (mais baixos) e, por outro lado, por operarem a um crescente nível interno de preços de venda e numa circunstância em que passa a subir o custo de equipa-

---

(1) Fishlow nos mostra em seu trabalho que as relações defasadas e ampliadas entre a taxa de câmbio e a inflação interna muito favoreceu a indústria. "É importante notar que as importações de bens de capital da Inglaterra em libras, aumentaram cerca de 70% entre 1885-1889 e 1890-1894. O nível absoluto em termos reais não superado por nenhum outro quinquênio, até 1909". Fishlow, op. cit., p.13.

mentos importados em moeda nacional, o que aumentava o grau de proteção e a margem de lucros (1). Além disso, em 1892 o Governo autorizou a emissão de 100.000 contos de bonus ao portador, com 4% de juros, pagos semestralmente e amortizados no prazo de vinte anos, para financiar a indústria.

As empresas que sofreram com maior intensidade os percalços da conjuntura financeira adversa que se inicia em 1892, são aquelas que encomendaram suas importações com um certo atraso, pois tiveram que pagar por seus bens de capital importados, preços mais elevados (2). Vistas as coisas pelo prisma financeiro, a situação do setor bancário fluminense era singular. Os privilégios que até então o cercavam, muniam-no de poderes controladores e direcionadores da emissão de dinheiro, e creditavam-no como sendo o instrumento capaz de fomentar e modernizar a economia. Esses bancos, principalmente os grandes, chegaram a polarizar uma espécie de sindicato financeiro, que se apropriava de concessões e favores públicos.

A crescente taxa de juros que vigora no curso da prosperidade faz com que grande parte do excedente seja apro

---

(1) Cf. Stein, The Brazilian Cotton Manufacture, Op.cit., ps. 85-97.

(2) Um dos setores que mais se avantajou dos demais foi o da construção civil. Ora, como este não dependia de importações, se encontrava numa posição assaz privilegiada, o que vem facultar o novo surto de urbanização do Rio de Janeiro, depois da letargia de vinte anos de crise de liquidez (1870/1890). A esse respeito ver: Amaro Cavalcante, Política e Finanças, Op.cit., ps. 359 e 360.

priado pelo capital bancário. Ademais, sua posição e poder conferiam-lhe o epicentro da acumulação financeira, dominando-a na totalidade. Sendo assim, os bilhetes dos bancos emissores são canalizados para a órbita das operações financeiras, perfazendo o circuito especulativo e retornando novamente ao banco. Só indiretamente, pelas formas já apontadas, é que certos créditos chegam à produção. Desta feita, os bancos de emissão tiveram uma participação irrisória no financiamento da indústria (1).

A nosso juízo, esse comportamento não poderia ser diferente, pois, do ponto de vista das instituições financeiras, os créditos só serão concedidos, evidentemente, por considerações de rentabilidades, liquidez e risco das aplicações e não por seus fins "desenvolvimentistas", como querem alguns. Salvo se se cria expressamente uma institucionalidade financeira sob o controle do setor público, voltada deliberadamente para concentrar recursos dos setores potencial ou realmente superavitários, canalizando-os para os setores considerados estratégicos (2).

---

(1) Nesta questão somos contrários à opinião dos autores Carlos Manuel Pelaéz e Wilson Suzigan. Em obra recente, eles afirmam: "Os bancos de emissão contribuiram de forma crucial para atingir esse objetivo, fornecendo os "recursos líquidos" necessários à transferência das poupanças do setor cafeeiro para a atividade urbano-industrial e outros empreendimentos econômicos voltados para o mercado interno". Cf. Pelaéz, Carlos Manuel e Suzigan, Wilson História Monetária do Brasil, Rio de Janeiro, IPEA, 1976, p. 178.

(2) Para o papel desempenhado pelos bancos no processo de industrialização, ver: Cameron, Rondo - La Banca en las Primeras Etapas de la Industrializacion, Madrid, Tecnos, 1974, passim.

Nada disso aconteceu nem poderia acontecer naquela realidade. O setor público, ao invés de criar controle sobre as instituições creditícias, deixou-as em plena liberdade e chegou a delegar "funções públicas" (emissão) que lhes conferia grande poder. Ademais, com a crescente taxa de juros, (não obstante o incremento significativo da circulação) que chegou ao nível de 6% ao mês, fruto da assustadora demanda por dinheiro, somente as crescentes cotações do mercado acionário permitiam ganhos especulativos tais, que lhes facultava demandar recursos àquele custo. É dentro desses contornos que podemos entender o funcionamento da acumulação financeira, tendo como epicentro os bancos emissores, os quais se distanciaram, e muito, das justificativas e finalidades que lhes foram atribuídas pelos dirigentes da época.

Talvez, pelo fato de Rui Barbosa não ter atentado para o funcionamento da economia urbana fluminense, o todo poderoso sistema emissor idealizado pelo Ministro do Governo Provisório foi, gradativamente, se desmorandando. Essa derrocada se inicia quando a acumulação financeira, essencialmente assentada na Bolsa de Valores, entra em declínio em fins de 1891. Em outras palavras, é neste momento que começa o estertor do oligopólio financeiro, gerado pelo Encilhamento, cujo momento fatal se dará em 1900.

Mas a reforma imprimida por Rui não se limitou ao exposto.

Como já vimos no capítulo anterior, o Governo, como qualquer outro importador, não fugia dos canais fornecedores de cambiais representados pelos bancos ingleses, os quais de

tinham o monopólio do comércio exterior e assim controlavam a oferta interna de divisas.

Assim, a taxa cambial era fixada institucionalmente pelos Bancos. Desfrutando da posição de verdadeiros árbitros do câmbio e munidos de liquidez em papel-moeda, as portas ao jogo do câmbio estavam abertas:

> "Tenho aqui algarismos para vos evidenciar o trabalho de demolição lenta, que, a este respeito, exerceram, depois da revolução, certos estabelecimentos estrangeiros. O quadro que tenho em mãos, abrange o lapso de tempo decorrido entre 1º de dezembro de 1889 a 17 de abril de 1890: cinco meses de vida republicana. Pois bem, as taxas afixadas pelos bancos estrangeiros, estiveram abaixo das taxas estipuladas pelos bancos nacionais 30% durante o mês de dezembro; 65,38% durante o mês de janeiro; 17,40% durante o de fevereiro e 65,38% durante o de março" (1).

Nesta mesma época vejamos como a imprensa denunciava os manejos do jogo.

O Jornal do Comércio, de 15 de abril de 1891, quando o câmbio já descia a 17,3/4, registrava "uma crise especulativa muito comum, muito conhecida". Assim continuava a crer em 6 de maio, quando o câmbio já baixava a 16,3/4. "A baixa constante", dizia ele, "é, em grande parte, devida à especulação". Assim opinava ainda no dia seguinte, quando o câmbio

---

(1) Cf.Rui Barbosa, Política e Finanças, op.cit., p. 117.

declinou a 161/2. "O mercado", escrevia ele, "continua apático, presa de especuladores".

Os bancos brasileiros só num breve lapso de tempo conseguiram penetrar em tal monopólio, quando da abundância relativa de cambiais e, principalmente, pelas divisas vendidas a eles pelo Tesouro, fruto do recolhimento da tarifa-ouro. Além da posição desfrutada pelos bancos ingleses, o estabelecimento do jogo cambial é auxiliado pela natureza sazonal dos embarques dos principais produtos brasileiros exportados. No momento em que esses embarques se realizavam provocava-se uma alta cambial, auxiliada pela atuação dos bancos (que pressionavam a elevação, no sentido de comprar o máximo de cambiais possíveis com o mínimo de mil-réis). No restante do ano, o movimento se invertia. Os bancos estrangeiros, funcionando como únicos ofertantes de divisas, pressionavam o câmbio para baixo, objetivando melhor remuneração em moeda nacional.

Um outro fator que endossava tal jogo eram os momentos em que o Governo remetia cambiais para o pagamento do serviço da dívida externa. Quando um desses momentos se aproximava, isto era o suficiente para que os bancos abaixassem a taxa, pois entrava em cena um forte comprador de divisas .

O Governo poderia usar a arrecadação tarifária como receita cambial para fazer face aos compromissos com o serviço da dívida externa. No entanto, as tarifas eram cobradas em mil-réis, através de uma taxa fixa segundo o câmbio oficial (27 pences por mil-réis). Ora, quando o Governo fosse efetuar qualquer pagamento ao exterior, só o efetuaria con-

vertendo seus recursos em divisas através dos bancos ingleses. Sendo assim, contribuia, e muito, nestas oportunidades, para a viabilização da especulação cambial.

No entanto, Rui Barbosa instituiu, em 1890, a tarifa-ouro, retirando este componente especulativo do mercado cambial (1), fazia com que deste momento em diante, os direitos alfandegários passassem a ser cobrados na porcentagem de 20%, enquanto a taxa do câmbio se conservasse entre 20 e 24, e de 10% entre 24 e 27, das tarifas totais (2). Logo em outubro (1890), todos os direitos de importação já seriam cobrados em ouro e (3) eliminaram-se esses direitos para aquelas mercadorias que possuissem similares nacionais.

Essas medidas de política tarifária, além de afastar o Governo da praça, em busca de cambiais, beneficiava a indústria de certa maneira. De um lado, pela eliminação da isenção tarifária para produtos com similares nacionais, e, de outro, funcionando como elemento inibidor de importações, quando da queda do câmbio.

Quando as tarifas eram fixas e calculadas segundo o câmbio oficial (27 pence por mil réis) e cobrados em moeda nacional, no montante de 4$444, abria-se a possibilidade dos

---

(1) "Afastando o governo da praça em busca do ouro necessário aos compromissos do seu crédito, essa providência atuaria indiretamente sobre o câmbio no sentido da alta, eliminando do mercado monetário a concorrência desse poderoso comprador". Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p. 302.

(2) Ver a esse respeito o Decreto nº 391C de 10 de maio de 1890.

(3) Ver Decreto nº 804A de 4 de outubro de 1890.

importadores pagarem menos impostos com a baixa de câmbio, pelo simples fato de que, quanto mais baixo o câmbio, menos imposto se pagava relativamente. Isso ocorria dada a possibilidade do importador, separar o papel-moeda, com o qual pagaria as tarifas, quando o câmbio estivesse em baixa, e recolher imediatamente os direitos. Com a subida do câmbio se recuperava o poder de compra do mil réis, e as importações, já com os respectivos direitos recolhidos, efetuavam-se com ganhos.

A seguinte tabela é bastante elucidativa.

Câmbio (pence/mil réis)	£/valor em mil-réis	Participação da tarifa fixa sobre a taxa de câmbio
27	8$888	50%
26	9$230	48,50%
25	9$600	46,70%
24	10$000	44,44%
23	10$430	42,60%
22	10$900	40,50%
21	11$430	38,80%
20	12$000	37,50%
19	12$630	35,00%
18	13$330	33,50%

Fonte: Dados retirados do Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p.305.

Desta feita, se um artigo paga 4$444 de tarifa, ao câmbio de 27, importa este valor em 50% de 1 libra. Se o câmbio baixar, por exemplo, para 19, o mesmo artigo pagará uma tarifa bem menor, relativamente, ou seja, 35% de uma libra.

Consequentemente, este mecanismo contribui para a diminuição da receita federal, relativamente ao montante que poderia ser arrecadado em tarifas, caso estas não fossem fixas. Isto porque o pagamento das tarifas fixas no momento em que a taxa de câmbio estava situada em nível baixo, impossibilitava a maior arrecadação que se faria, se o pagamento fosse efetuado numa conjuntura de câmbio alto. A tarifa-ouro, cobrada a partir de 1890, trouxe como resultado o ajuste da receita tarifária à desvalorização cambial, com o que cessou a perda relativa assinalada no parágrafo anterior.

À nossa maneira de entender, foi esta medida de política econômica, dentre as que o Governo Provisório adotou, a que mais realizou os objetivos esperados. Pois, com ela, o Estado deixou de participar como demandante de divisas junto aos Bancos estrangeiros contribuindo, assim, para amenizar a especulação do câmbio. Ainda, ajudou a manutenção do nível da taxa cambial, fazendo assim diminuir a quantia de papel-moeda utilizada para recuperar as "diferenças cambiais".

Em 1891, com a queda do câmbio, que chegou a 11 1/2, começou uma onda de queixas vindas do comércio importador, contra este imposto (tarifa-ouro); em dezembro desse mesmo ano é ele substituído por direitos adicionais de 15%, cobrados em papel-moeda.

Grande parte do ouro coletado daquela maneira pelo Tesouro, foi vendido aos Bancos, no curso de 1891, como resposta às pressões exercidas pelo comércio, a título de escas

sez de numerário na praça (1). Desse momento até 1898, quando Campos Sales assume a Presidência, o sistema bancário vai se debatendo numa crescente crise e cada vez mais a política econômica deixará de privilegiá-lo.

Com a derrocada da especulação bursátil rompe-se o circuito em que operava a acumulação financeira dos bancos, e a situação destes vai piorando com a queda cambial, a qual passou a encarecer sobremaneira o lastro metálico. Acontece que, com a crise da Bolsa de Valores, uma quantidade enorme de títulos desvalorizados passou a compor o ativo dos Bancos. Como muitos desses títulos estavam depreciados e, logicamente, ilíquidos, a consequência imediata era a maior vulnerabilidade bancária. Neste contexto, fazia-se necessária uma instituição central que assegurasse liquidez ao organismo financeiro. Vejamos o relato do Sr.Oiticica sobre o estado da carteira do Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, em 1892:

> "O Banco da República emitiu 277.000.000$000 e tem de depósito títulos no valor de 245.000.000$000.
>
> Tem em carteira, para fazer face ao seu passivo e às suas emissões, a descoberta dos lastros, as seguintes parcelas de papel; constam do último balanço em 3 de agosto:

---

(1) Cf. Relatório Araripe - Documentos Parlamentares (Meio Circulante). Emissões e Resgate 1890-1891, Rio, 1914, I, p. 614.

Títulos pertencentes ao banco	68.698.003$745
Títulos em carteira	70.052.066$132
Empréstimo por caução, com outros bancos, companhias e firmas comerciais e indivíduos.	187.469.856$794
	326.219.926$671

Os nobres deputados querem saber que títulos são esses? São na sua maior parte, daquelas empresas que confessavam há pouco tempo nesta casa e pela imprensa, que estariam falidas se o Tesouro não lhes fizesse o empréstimo de 100.000 contos. São ações de bancos fundados pelo Banco da República; são ações e debêntures de Companhia Geral que, por um jogo de escrituração, passaram seu ativo para o ativo do Banco de Crédito Popular que servia de sucursal do Banco da República; são ações de outras companhias e bancos de que eram diretores do Banco da República, que, após a incorporação dessas empresas, hoje arruinadas, saiam delas para o ativo geral do Banco da República" (1).

Obviamente, este relato nos mostra apenas um lado da moeda. O que ele nos apresenta é o resultado de evidente especulação, inerente em tão intensa atividade financeira que caracterizou o Encilhamento. Porém, este episódio não foi, somente, jogo e especulação. Como já tivemos oportunidade de apontar, este período se caracterizou por uma intensa acumulação real. Neste sentido, Fishlow foi bastante peremptório:

---

(1) Cf. apud, Antonio C.R.de Andrada, op.cit., ps. 303 e 304.

"O capital realizado das fábricas de tecidos de algodão, embora com um aumento equivalente à metade do aumento do capital nominal, ainda assim aumentou quatro vezes em menos de três anos. Além disso, das 198 fábricas em operação no ano de 1912, 33 foram fundadas no período de 1890-1894, e muitas das 23 registradas como pertencentes ao período 1885-1889 foram fundadas sem dúvida alguma, em 1889" (1).

A situação dos bancos, em 1893, continuava a se caracterizar por uma carteira de difícil realização, fato que os levava à beira da insolvência. O estado da dívida dos bancos para com o Tesouro quase que impossibilitava a retomada de sua circulação com a ajuda do Governo, pois este já lhes era credor por vários títulos: empréstimos em ouro para constituição de depósito de garantia, cheques da alfândega, depósitos de saldo do Tesouro, empréstimos em virtude das leis de 1875 e 1885 (2).

"Os títulos tinham descido a cotações ínfimas, o numerário havia se retraído e o excessivo retraimento era comprovado pela alta dos juros do dinheiro mesmo para transações mais seguras."

---

(1) Cf. Fishlow, op.cit., p. 13.

(2) Calógeras, J.Pandiá - A política monetária do Brasil, São Paulo, Cia. Editora Nacional, 1960, p.246.

(3) Cf. Mensagem do Presidente da República, 1892.

Acreditou-se remediar todos esses males e atender às reclamações da escassez de numerário, através da fusão de dois bancos: o da República dos Estados Unidos do Brasil e o do Brasil (lei nº 183C de 23 de setembro de 1893), de que resultou o Banco da República do Brasil. Jogavam-se as seguintes esperanças nessa associação: aumentar a segurança do lastro que seria unificado, e, também, constituir um meio de reforçar as carteiras individuais dos dois bancos, formando uma única, mais líquida.

O capital desse banco seria de 190.000.000$000, a reduzir-se a 150.000.000$000 ao cabo de seis meses, e tanto o lastro metálico como o de apólices seriam substituídos por apólices-ouro, que renderiam 4% de juros também em ouro, pagos semestralmente. Este banco ficava autorizado a emitir , até a quantia de 100.000 contos em bônus ao portador, rendendo 40% de juros, pagos semestralmente, e amortizados no prazo de vinte anos, a fim de auxiliar as indústrias nacionais. Por este decreto, ficava também extinta a capacidade emissora do banco que vigorava nos termos do decreto de 7 de dezembro de 1890, mas persistiam as notas em circulação, agora sob garantia das novas apólices.

No tocante à substituição dos lastros, a execução da lei nº 183C não foi possível. Em 1895, quando então Ministro da Fazenda, Rodrigues Alves mostra em seu relatório a inviabilidade da operação, a qual traria pesados encargos ao Tesouro, representando um serviço de dívida que, só de juros, importaria em mais de 1.000.000 contos.

Se o lastro em apólices que rendia juros foi inviável devido ao pesado ônus que causaria às finanças oficiais, do lastro metálico nem cogitavam os próprios banqueiros, pela raridade do ouro e o alto câmbio. Desta feita, a emissão bancária se encontrava impossibilitada de prosseguir, dada a não existência de lastro que a tornasse viável. Impedidos de realizar novas emissões por falta de base, e possuindo uma carteira de títulos de difícil realização, os bancos atravessavam conjuntura desfavorável.

Esta situação tende a se agravar, mormente, após as medidas fixadas pela lei de 9 de dezembro de 1896, a qual autorizava o Governo a assumir a responsabilidade exclusiva dos bilhetes bancários em circulação, passando a lhe pertencerem os lastros depositados em garantia dos bilhetes. Na medida em que os bilhetes fossem sendo recebidos nas repartições públicas, seriam substituídos por notas do Tesouro. A referida lei também previa o resgate gradual do papel-moeda, através do produto da venda ao público das apólices no momento existentes no Tesouro; apólices estas, que anteriormente serviam de lastro das emissões bancárias, e através do recebimento das prestações da dívida do Banco da República para com o Tesouro.

Esta lei solucionava o problema da garantia das emissões bancárias, ao transferir o poder de emissão para o Tesouro, pois sendo assim, a garantia passava a ser legal. Além disso, o papel-moeda emitido pelo Tesouro, sendo dinheiro de curso legal e forçado, alcança a escala nacional enquanto dinheiro, o que vem permitir a universalização do meio

circulante. Acresce que o papel-moeda é lançado na circulação sem render juros, o que lhe confere superioridade à moeda bancária de então.

Com a encampação das notas de banco pelo Governo, em 1896, e com a eliminação da sua faculdade emissora, o sistema bancário sofre sérios golpes; e São Paulo muito contribuiu para isto. Nesse sentido, de há muito São Paulo vinha se opondo ao centralismo financeiro herdado da Monarquia e reanimado sob a República. Elucidativas são as palavras de Campos Sales referentes à unidade bancária:

> "...esse banco, poderoso por causa da zona, vai ser uma potência até em política. Veja-se o que aconteceu com os bancos criados pelo Visconde de Ouro Preto, os quais lhe deram ganhos de causa nas eleições. Imagine-se que os recursos para toda atividade dependem do chefe do banco, e conclua-se daí sua influência" (1).

A reação paulista contra o centralismo financeiro - que conferia grandes poderes aos banqueiros - se inicia com Rodrigues Alves como ministro de Floriano (1891) e, gradativamente, com armas políticas e econômicas, uma corrente econômica "reorganizadora" vai assumindo o comando da política monetária. A vitória dessa corrente é o resultado de um pro-

---

(1) Barbosa, Rui - O Sr.Rui Barbosa responde às insinuações do Sr.Pinheiro Machado, Rio de Janeiro, Almeida Marques, 1915, p. 24.

cesso que se inicia nesse ano de 1891 e atinge seu climax no governo Campos Sales, quando se consagrará a "política dos governadores", a qual será a tônica da República Velha.

Por outro lado, a restrita política monetária do Governo Campos Sales contribuirá para agravar a competição entre as empresas industriais. Ocorrerão inúmeras falências e fusões (1) devido à política acima referida, à queda da demanda de bens de consumo assalariado (fruto da crise do complexo cafeeiro) e ao corte do gasto público, com acréscimo concomitante da carga tributária incidente sobre o consumo. Em meio a essas circunstâncias, sobreviverá, principalmente, a grande empresa, que soube aproveitar o Encilhamento, quando ainda o câmbio era alto para importar equipamentos; este fato agora lhe permitia sustentar margens de lucro positivas.

De certa forma, outros fatores contribuiram significativamente para permitir o transcurso da crise e, dentre eles, podemos citar a flexibilidade dos salários monetários, que sofrem uma sensível queda, e a reintrodução da tarifa-ouro. É neste quadro, também, que devemos nos mover objetivando entender a crise bancária de 1900.

A partir de 15 de novembro de 1898, com a ascenção ao poder do presidente Campos Sales, sendo Ministro da Fazenda Joaquim Murtinho, subsistem dois graves problemas: o do complexo cafeeiro decorrente da baixa de preços externos e

---

(1) Para esse assunto ver os livros da Junta Comercial do Rio de Janeiro.

internos, e o da bancarrota financeira do Estado.

Por ora, detenhamo-nos na segunda questão.

Já em mensagem de posse, Campos Sales apontou como uma das causas dos males financeiros a emissão de grandes massas de papel-inconversível, geradores de profunda desvalorização monetária.

Este diagnóstico faz com que a política financeira se transforme no fulcro sobre o qual girarão as preocupações centrais do Governo.

Indúbitavelmente, as finanças públicas, em 1898 se encontram em estado crítico: o déficit orçamentário, da ordem de 78.039.063$943 em 1897, passa a 463.618.386$609 em 1898, correspondendo um acréscimo de 491,42%(1). O Governo, em vista disso, passa a restringir o gasto público e a incrementar a carga tributária interna (impostos de consumo). As despesas, que em 1898 foram de 889.554.336$211 sofreram cortes significativos, pois, já no ano seguinte se resumiam a 335.946.148$707. Já as receitas se comportaram distintamente. De 425.935.949$602 em 1898, passaram a 373.687.557$220 no ano seguinte, o que permitiu um superavit de 37.741.408$623, já em 1899. A violência do combate ao deficit orçamentário, em 1899, pode ser apreciada pela transformação abrupta de um deficit de cerca de 100% da receita, em 1898, para um superavit, no ano seguinte.

---

(1) Cf. J.Pandiá Calógeras, op.cit., p. 329.

Um dos itens que contribuia bastante para o déficit orçamentário que se verifica até 1898 eram as "diferenças de câmbio". Numa conjuntura desfavorável, de queda cambial, as perspectivas não eram nada otimistas em relação à crescente quantidade de mil-réis para cumprimento das obrigações externas. Veja o quadro abaixo.

Quadro 4

Serviço da Dívida Externa - 1891-1897

Anos	Somas Remetidas (libras esterlinas)	Diferenças de Câmbio (mil-reis)
1891	£ 3.770.065	4.119.614$784
1893	£ 4.059.225	32.332.817$952
1894	£ 3.896.688-3-9	62.593.977$957
1895	£ 1.494.362-0-4	30.953.127$410
1896	£ 650.803-7-10	33.198.474$864
1897	£ 3.254.852-3-6	70.851.893$398

Fonte: Pandiá Calógeras, op.cit., p. 318.

Quando da posse do ministro Joaquim Murtinho, a situação financeira era realmente frágil. Como já havíamos visto, a dívida externa sofre significativos incrementos na última década imperial. Sob a República, esta tendência não é contida. De 1891 a 1900, os novos empréstimos atingem a soma de 63.300.000$000 e o serviço da dívida a 57.300.000$000 (1).

---

(1) Sodré, Nelson W.- Formação Histórica do Brasil, 3a. ed., São Paulo, Ed.Brasiliense, 1963, p.262. Fazendo a comparação dos novos empréstimos com o montante do quadro 2 deste trabalho, vemos que a dívida externa sofreu um acréscimo de 265% em relação à década anterior (1880-1890).

Com o câmbio em franco declínio, já atingindo em dezembro de 1897 a ínfima taxa de 71/32, ficou impossível para o Governo pagar o serviço de dívida externa e, após o malogro dos arrendamentos das estradas de ferro, foi inevitável a moratória com os credores londrinos. A moratória, celebrada em contrato de 15 de julho de 1898, fixou o pagamento dos juros em títulos (funding bonds) de 5% de juros durante três anos e a amortização foi suspensa até 30 de junho de 1911.

> "O Governo reconhecia não poder pagar em moeda corrente os juros e amortizações da dívida externa, do empréstimo da Companhia de Estrada de Ferro Oeste de Minas, por ele garantida em 1893, à razão de 5% - ouro, do empréstimo interno de 1879, de 41/2% ouro, e as garantias de juros estipuladas com referências a diversas estradas de ferro; e, de acordo com seus banqueiros, submetia a um novo regime os empréstimos e garantias seguintes: empréstimos externos de 1833 (4 1/2%), de 1888 (41/2%), de 1895 (5%), Oeste de Minas, de 1893 (5%), empréstimo interno de 1879 (41/2%) e, às garantias de juros de uma série de Companhias de Estradas de Ferro" (1).

Os termos da moratória consubstanciavam a consolidação da dívida como equivalendo a um empréstimo, para o qual se previa um teto para emissão, de £ 10.000.000 em títulos-ouro, com juros de 6% anuais, emitidos à proporção dos vencimen

---

(1) Cf. Pandiá Calógeras, op.cit., ps. 322 e 323.

tos. Na realidade, elas atingiram apenas £ 8.613.719-9. Cláusula importante deste convênio era a que deu ao papel moeda correspondente ao valor dos títulos emitidos, o destino de ser retirado da circulação e destruído.

Sendo assim, Governo e banqueiros (externos) confessavam reconhecer que o mal do câmbio, isto é, da desvalorização, estava, precipuamente, na superabundância do papel inconversível. Dai, a política econômica da época, orientada pelo Ministro Murtinho, e assentada na relação entre a taxa cambial e o volume de papel moeda em circulação, passaria então a agir no sentido de resgatar o papel moeda, pois quanto menor fosse um, proporcionalmente, maior seria o outro. Escrevia o Ministro:

> "Estou convencido que não havendo causas deprimentes de ordem política, o câmbio subirá a 9, 10, 12 e 15 quando tivermos reduzido a circulação a 650, 580, 490 e 390 mil contos" (1).

Segundo esses princípios, a 12 de março de 1899 realizava a primeira incineração da quantia de 1.000 contos (2). Tinha início, dessa maneira, o resgate do papel moeda na proporção dos recursos providos do "Funding-Loan".

---

(1) Souto, Vieira - O último relatório da Fazenda, Rio de Janeiro, Ed. Malafaia Junior, 1902, p. 110.

(2) Guanabara, Alcindo - A Presidência Campos Salles, Rio de Janeiro, Laemert, p. 334.

Na opinião do Ministro, a quantia retirada, através desse mecanismo não era suficiente para se obter uma valorização apreciável do meio circulante, além do que, seria feita a custo do aumento da nossa dívida externa. Daí, lançam-se mão de dois outros expedientes com o objetivo explícito de auxiliarem a tarefa de valorizar o meio de circulante; o fundo de resgate e o fundo de garantia do papel moeda.

O primeiro, constituido pelo produto do arrendamento das estradas de ferro, exclusive da Central, por todos os saldos orçamentários, pela quantia proveniente do pagamento de dívidas de diversos bancos ao Governo e por todas as rendas eventuais. Isto auxiliaria a consecução daquele desiderato de uma forma indireta, pois, ao retirar papel da circulação, automaticamente valorizava-se o saldo remanescente.

O outro, constituído pelos recursos provenientes da taxa adicional de 5% ouro (1), sobre as importações, e mais o saldo do produto de todas as arrecadações em ouro, seria um processo direto, pois se constituiria numa garantia ao papel circulante.

Dentro dessa mesma linha, é extinto o direito de emissão concedido ao Tesouro pela lei 18 de junho de 1885, a qual previa o auxílio do Governo aos bancos, em caso de necessidade.

---

(1) Essa taxa era cobrada à parte das tarifas-ouro.

Tal era o ânimo com que o Governo empreendeu a realização do ponto principal do seu programa de valorização do meio circulante, que o papel moeda em circulação, correspondendo a um montante de 788.364.814$000, em 1898, caia para 735.759.000$000 em agosto de 1899 e, finalmente, para 680.415.258$000 em 1902.

Uma outra meta perseguida tenazmente pelo Governo foi a redução do déficit orçamentário. Como já foi dito (1), as despesas foram bastante reduzidas e procurou-se, através do imposto sobre consumo (2) e a lei do selo, incrementar a receita. A cobrança da taxa-ouro equivalia, de início, a 15%, e já em 1901, atingia 25% das tarifas, suprindo o Tesouro de divisas necessárias ao serviço da dívida externa, sanando, dessa maneira, um dos mais significativos ítens responsáveis pelo déficit, ou seja, as "diferenças de câmbio".

Porém, a implantação da política monetária restricionista promoverá um agravamento da recessão econômica no Rio de Janeiro, devido, principalmente, à crise bancária que ela provoca.

Vieira Souto testemunha:

---

(1) Veja-se p. 79.

(2) Arrecadação do imposto de consumo 15.000.000$000, em 1898, para 36.253.000$000, em 1900; e imposto do selo 9.000.000$000 em 1898, para 15.000.000$000, em 1900. Cf. J. Pandiá Calógeras, op.cit., ps. 351 e 354.

> "... casas comerciais estão liquidando mercadorias, mesmo pelo custo, ou abaixo do custo, sob a pressão do aperto de momento, sob a preocupação de solver um compromisso para o qual lhes faltam ao mesmo tempo dinheiro suficiente e crédito" (1).

Murtinho reconhece na Introdução do Relatório do Ministério da Fazenda de 1901 que "as dificuldades dos descontos tem trazido grandes embaraços às transações comerciais..." porém para ele "...essas dificuldades tem duas causas principais: a diminuição notável do crédito e a ruína de muitos estabelecimentos bancários, causas que tem suas origens nas grandes emissões de papel moeda" (2). Dessa forma, para Murtinho as grandes emissões constituiam o argumento explicativo de todos os males. Sendo assim, o resgate prossegue, não obstante agravar a crise monetária e bancária, já bastante aguda.

Apesar da recessão econômica vigente, as vendas, embora contraídas, representavam uma demanda de dinheiro que só em parte poderia ser substituída através do crédito inter-capitalista. Uma recessão econômica é anunciada, numa economia em que o Sistema Financeiro não é diversificado por uma crise de crédito. Poder-se-ia pensar na possibilidade de contornar uma crise creditícia na hipótese da existência de um banco cujo crédito permanecesse inquebrantável, ainda que por

---

(1) Cf. Vieira Souto, op.cit., ps. 142 e 143.

(2) Cf. Vieira Souto, op.cit., p. 143.

imposição governamental. Nestas circunstâncias, poder-se-ia também pensar na possibilidade de que não ocorresse uma crise monetária.

Porém, qualquer medida nesse sentido extravasava os limites do programa de Governo do Sr.Campos Sales, pois, como vimos, seu principal objetivo era a valorização do meio circulante, custasse o que custasse, pois para ele, só assim, se atingiria o saneamento financeiro da Nação.

Desta feita, o Governo não se afasta da trilha programada. O recolhimento do papel moeda, em meio à recessão, provoca uma crise monetária e bancária que se constitui no golpe fatal contra o sistema financeiro plasmado pelo Encilhamento. Como já registramos, os bancos emissores vinham se debatendo com a falta de liquidez representada pela difícil realização dos títulos que compunham suas carteiras, e pela impossibilidade de continuarem a emitir. Ademais, os decrescentes depósitos dificultavam a possibilidade de desconto de letras, restringindo ainda mais sua atuação. Em 1902 os diretores do Banco da República, Drs. Custódio de Almeida Magalhães e Raymundo de Castro Maya relatam a situação desta maneira:

> "As carteiras do Banco do Brasil e do Banco dos Estados Unidos do Brasil transbordavam de ações e debêntures de empresas na mor parte falidas e que haviam nascidas ao calor das emissões.
>
> As ações e debêntures caucionadas ao Banco do Brasil referiam-se a 196 empresas, cujo valor nominal desses títulos somava 245.554.311$410, e garantiam contas correntes na importância de 182.641.105$086.

O Banco dos Estados Unidos do Brasil tinha em carteira, como próprias, ações e debêntures de 106 empresas no valor nominal de 41.460.327$980; e em garantia de débitos, títulos de 205 companhias e bancos, escriturados pelo valor de 273.470.590$296, importando os débitos por eles garantidos em 179.567.662$398. O valor desses títulos, observava o relatório - estava muito reduzido, não alcançando muitos deles cotação alguma" (1).

Evidentemente esta situação se constituia no passivo de uma intensa atividade financeira, que vigorara no curso do Encilhamento. Porém, a herança desse período não foi apenas esta. Já tivemos oportunidade de ressaltar o intenso processo de acumulação, no bojo do qual, grandes empresas, principalmente texteis, foram criadas ou ampliadas, de maio de 1889 a janeiro de 1892. Muitas das quais sobrevivem, mesmo durante a crise de 1900. Stanley Stein calcula, para a indústria textil, que do total de capital subscrito na formação e ampliação de empresas, somando 84 mil contos no início de 1892, cerca de 60% foi efetivamente integralizado (2).

O movimento dos títulos - ações e obrigações - de bancos e companhias, já em 1891, apresentava sinal de debilidade. O quadro abaixo nos dá idéia da situação, em 1891 e 1892, que viria se agravar, daí em diante.

---

(1) Cf. Antonio C.R. de Andrada, op.cit., p. 356.

(2) Cf. Stein, The brazilian cotton manufacture, op.cit., p. 85 a 97.

Quadro 5

Cotação dos títulos das empresas no Rio de Janeiro

	31.10.1891	31.01.1892
Debêntures de Companhias e Empresas Industriais	88	98
Por vendas feitas	49	11
Ao par	6	3
Acima deste	7	
Abaixo deste	36	8
Sem procura	39	87
Letras Hipotecárias	7	7
Por vendas feitas	6	3
Ao par	3	
Abaixo deste	3	3
Sem procura	1	4
Bancos	124	121
Por ações	78	20
Ao par	7	1
Acima deste	34	4
Abaixo deste	37	15
Sem procura	46	101
Empresas Agrícolas	30	31
Por ações vendidas	8	4
Acima do par	5	3
Abaixo deste	3	1
Sem procura	22	27
Empresas de Carris de Ferro	7	8
Por ações vendidas	5	3
Ao par	1	
Abaixo	2	2
Sem procura	2	5

Estradas de Ferro	27	27
por ações vendidas	22	4
ao par	1	
acima	5	1
abaixo	16	3
sem procura	5	23
Companhias de Navegação	15	15
por vendas feitas	4	0
acima	3	
abaixo	1	
sem procura		
Companhias de Tecidos	31	30
por vendas feitas	17	11
ao par	3	
abaixo	9	1
sem procura	14	28
Companhias de Seguro		
por vendas feitas	17	0
acima	10	
ao par	1	
abaixo	6	
sem procura		
Companhias Diversas	318	318
por vendas feitas	88	5
ao par	35	
abaixo	53	5
sem procura	230	313
Engenhos Centrais	9	7
por vendas feitas	0	0

Fonte: Dados retirados do livro de Amaro Cavalcante, Política e Finanças, op.cit., ps. 388 e segs.

Concluimos assim, pela baixa liquidez efetiva dos títulos em carteira dos bancos. Porém, a situação destes irá se agravar com a implantação da política do ministro Murtinho, de valorização do meio circulante. Isto se daria por motivos diferentes. De um lado, o resgate do papel-moeda contribuiria diretamente para a iliquidez do sistema bancário ; de outro, a política deflacionista aprofundaria a recessão econômica, acirrando, desta forma, a concorrência inter-capitalista, provocando inúmeras falências e fusões. A ruina das empresas mais débeis não terá efeito isolado, mas também, se refletirá nos estabelecimentos bancários que lhes facilitaram o desconto ou que lhes fizeram algum tipo de adiantamento. Esta situação implica menor negociabilidade para títulos de crédito e maior procura de dinheiro, o que agrava a crise monetária.

Vieira Souto nos dá um relato da situação:

> "Os balanços dos bancos mensalmente publicados provam que as caixas dos bancos são hoje mais insignificantes do que eram há quarenta anos, e que chegaram agora ao mais completo estado de inanição... na atualidade o dinheiro é escassíssimo, e os descontos não são obtidos, mesmo a taxas elevadas..." (1).

---

(1) Cf. Vieira Souto, op.cit., ps. 159 e 189.

O próprio Vieira apresenta um quadro sobre a situação dos Bancos no Rio de Janeiro no período de 1897 a 1902.

31 de dezembro de 1897

	Caixa	Letras Descontadas
Bancos Nacionais	58.218.483$835	116.048.952$831
Bancos Estrangeiros	66.254.880$222	98.794.711$742

31 de agosto de 1900

	Caixa	Letras Descontadas
Bancos Nacionais	41.122.605$851	65.667.906$906
Bancos Estrangeiros	89.585.966$526	25.255.478$388

28 de fevereiro de 1902

	Caixa	Letras Descontadas
Bancos Nacionais	32.150.771$804	15.974.653$210
Bancos Estrangeiros	37.244.686$267	6.108.206$530

Fonte: Cf. Vieira Souto, op.cit., p. 280 e Relatório do Ministério da Fazenda de 1899, p. 200.

Necessitaríamos de dados sobre depósitos bancários para que pudessemos caracterizar a real condição dos bancos cariocas. Porém, na falta destes, o quadro acima já nos fornece uma idéia das dificuldades de descontos bancários. A razoável posição de caixa dos bancos é só aparente, pois, muitas das letras descontadas eram irrealizáveis, dada a crise econômica, o que diminuia bastante a liquidez bancária, sendo esta definida pela posição do caixa como pelo ativo em ti

tulos descontados (1).

A situação do Banco da República, o qual, não obstante ser o maior banco nacional, se encontrava em dificuldades para agir comercialmente, era a seguinte:

	Caixa	Letras Descontadas
31 de dezembro de 1897	28.904.534$165	53.927.702$221
31 de agosto de 1900	18.589.462$689	31.694.990$904
28 de fevereiro de 1902	7.900.649$280	3.301.068$000

Fonte: Cf.Vieira Souto, op.cit., p.280 e Relatório do Ministério da Fazenda de 1899, p.200.

Além do que foi dito, o referido estabelecimento possuia uma dívida para com o Tesouro de 185.586.126$550 (2). Após conversações mantidas pela diretoria desse banco com o Governo, essa dívida foi reduzida para 50.000.000$000, o que mesmo assim, contribuia para vulnerabilizá-lo ainda mais, pois as consequências desse acerto de contas fizeram-se sentir sem demora. A opinião pública viu nesse fato, a cessação de relações entre o Tesouro e o banco, evidenciando que o Tesouro não se responsabilizaria pela situação daquele estabelecimen

---

(1) Vale notar que os números do quadro apresentado por Vieira Souto corrobora a afirmativa de que as crises monetárias aparecem, antes, como crises financeiras. Se o crédito pode substituir o dinheiro como meio de circulação, uma situação de crise "desacredita" os títulos de crédito, e a necessidade de dinheiro aumenta. Cf. Hilferding, R., op.cit., ps. 54 a 60. Os números do quadro indicam uma dificuldade desproporcional no desconto de títulos, relativamente à situação de caixa.

(2) Cf. J.Pandiá Calógeras, op.cit., p.342.

to. Isto contribuiu para que o público perdesse mais confiança nos bancos nacionais, e, a consequência imediata foi a queda gradativa dos depósitos.

Foi tal a debilidade do Banco, que em fevereiro de 1900, pediu auxílio ao Governo. Este lhe concedeu um empréstimo no valor de 10.000.000$000 em bilhetes de curto prazo. Mais tarde, em junho, um retraimento mais grave se fez sentir, e o Governo adiantou-lhe £600.000. Quando os bancos estrangeiros souberam de tal empréstimo, elevaram a taxa cambial a 143/8 para, logo no mês seguinte, manejar a queda para 10 1/32, o que resultou em novas perdas ao Banco da República.

Isto porque, como sabemos, dada a iliquidez do sistema bancário nacional, o referido estabelecimento estava necessitando de mil-réis para viabilizar suas operações internas. Ao receber o auxílio em libras, seria necessário trocá-las por intermédio dos bancos ingleses. Estes, por sua vez, conscientes da situação, elevaram temporariamente a taxa cambial fazendo com que os bancos nacionais recebessem menor quantidade de mil-réis por libra trocada.

Assim, novamente em setembro, o Banco procurava o Governo expondo-lhe a situação desesperadora, a qual só conseguiria conjurar com um empréstimo de 50.000.000$000 em papel, o que lhe foi negado. Em vez disso, o ministro da Fazenda se propunha a emprestar £4.000.000, o que foi peremptoriamente recusado pela direção daquele estabelecimento, pois já sabiam que este crédito teria o mesmo destino do anterior.

Vejamos quais as razões do Ministro (uma vez que as do Banco são óbvias), em só querer emprestar em moeda metálica: obcecado que estava em elevar a taxa cambial, que para ele era o termômetro do valor do meio circulante, repetiu o mesmo artifício de julho, no sentido de elevar o câmbio, através do empréstimo ao referido estabelecimento.

> "De fato, o Dr.Murtinho queria que o Banco da República aceitasse o auxílio de um milhão de esterlinas, o ex-presidente desse estabelecimento objectava que a venda de ouro acarretaria graves prejuízos ao estabelecimento porque os bancos estrangeiros, que seriam os compradores, elevariam com rapidez a taxa cambial, como haviam feito em julho, para adquirirem o ouro por preço muito inferior ao que representava dias antes, quando o Governo emprestara ao Banco da República. O Ministro da Fazenda opinava que não haveria prejuízo ; mas se a opinião era sincera, porque não efetuava aquela venda o Governo, que tinha maior autoridade e melhores meios de ação para arcar contra os manejos dos bancos estrangeiros" (1).

Foi nessa oportunidade que, ao se tornar mais evidente a falta de harmonia entre o Governo e o Banco, acentuaram-se as retiradas dos fundos, fazendo diminuir seus depósitos. Essa prática foi exacerbada, após o pedido de demissão

---

(1) Cf. Vieira Souto, op.cit., ps. 164 e 165.

do presidente do Banco da República, estabelecendo-se a corrida e a suspensão de seus pagamentos.

Concomitantemente pairava a desconfiança sobre todos os bancos nacionais, e isto só lhes poderia determinar sorte idêntica à do Banco em questão.

> "No mesmo dia, em consequência desse fato, o Banco Rural Hipotecário e o Banco da Lavoura e Comércio fechariam suas portas; no dia seguinte, chegou a vez do Banco Comercial" (1).

Dessa maneira, quatro das mais importantes instituições bancárias suspendiam suas atividades.

O Governo, pelo que vimos, não quiz sustar a bancarrota; ao contrário, via nesse processo o saneamento econômico e financeiro da praça do Rio. As metas da política econômica de então eram insensíveis à liquidação final dos resquícios que ainda restavam do Encilhamento. Seus horizontes agora eram outros, e circunscreviam problemas e soluções bastante distintos dos que vigoravam no Rio de Janeiro.

Tanto isso é verdade, que a administração Campos Sales preteriu o pagamento da dívida interna ao da externa e o pagamento da dívida interna poderia se constituir em certo desafogo para alguns bancos do Rio. Isso prova que o resgate

---

(1) Cf. J.Pandiá Calógeras, op.cit., p. 348.

da dívida externa, fruto de pressão estabelecida pelos credores estrangeiros (1), aparecia como um problema muito mais urgente do que o da outra.

> "O principal empenho do Governo era afastar do Tesouro a necessidade de adquirir ouro que, às taxas baixas de câmbio, traduzia-se pelo sacrifício de mais de um terço da receita geral. O acordo de Londres, por um lado, e os 10% em espécie arrecadados na Alfândega, por outro, isentavam-no dessa obrigação para o pagamento do 'coupon' da dívida e para as demais despesas externas. Restava atender à situação criada pelas apólices internas, principalmente, as que tinham serviço em espécie" (2).

O expediente adotado foi converter os juros-ouro da dívida interna em juros-papel dos empréstimos internos de 1868 (6% ouro) e de 1889 (4% ouro), não obstante a dificuldade encontrada na consecução da tarefa.

---

(1) Note-se que essa política fiscal é adotada sob pressão dos grandes grupos financeiros ingleses (principalmente Rothschild and Sons). O equilíbrio financeiro era condição para o funding-loan. "Aparentemente os ingleses preferem assegurar as condições para o pagamento das dívidas e remessas de juros, em prejuízo das suas próprias exportações". Ver Silva, Sérgio S., Expansão Cafeeira e Origens da Indústria no Brasil, São Paulo, Alfa-Ômega, 1976, ps. 70 e 71.

(2) Cf. Alcindo Guanabara, op.cit., p. 393.

"É evidente que essas importantes operações não foram ultimadas, senão em meio de uma avalanche de acusações e agressões" (1).

Ora, como sabemos, a praça do Rio era a que mais interesse tinha no tratamento da dívida interna, pelo fato de ser a maior possuidora desse papel. O procedimento do Governo Campos Sales foi bastante distinto daquele executado pelos responsáveis pela política econômica nos umbrais da República, dando provas de que os "tempos mudaram". Talvez por isso é que o Presidente tenha despertado tanta antipatia na população carioca, evidenciada pelas diferentes manifestações recebidas por Campos Sales, no Rio, quando se despedia e, em São Paulo, quando desembarcava.

"À saída, já na rua, impopularizado pela política financeira, Campos Sales recebe a mais constrangedora vaia que se tem notícia na história . São batatas, ovos, apupos, assobios, gritos, uma assuada medonha. Apedrejam o carro em que se assenta".

"Ao desembarcar em São Paulo Campos Sales encontra à sua espera, com efusivos abraços, o Presidente da Província, Bernardino de Campos, portador de boas-vindas do Partido Republicano. Há aplausos e vivas, tudo tão contrário da noite anterior" (2).

---

(1) Cf. Alcindo Guanabara, op.cit., p. 394.

(2) Menezes, Raymundo de - Vida e obra de Campos Sales, São Paulo, Martins Editora, 1974, ps. 210 e 212.

CAPÍTULO II

OUTRO PALCO... OUTRAS CENAS...

A tarefa que nos cabe, nesta oportunidade, é a análise do extraordinário desenvolvimento da cafeicultura paulista e os principais reflexos na indústria, considerados estes fatos do ponto de vista de um fio condutor de análise que procurará integrá-los ao sistema monetário e de crédito nacionais; isto, não obstante consistir-se numa economia distinta da estudada anteriormente. Essa distinção provém do fato de que, no curso da década de 1880, o complexo cafeeiro englobava duas economias diferentes, pois diferentes são, também, as relações de produção e seus respectivos movimentos.

Para desempenharmos tais tarefas, vale recapitular brevemente o que afirmamos no capítulo anterior. Como vimos, a Guerra do Paraguai foi financiada sobretudo internamente, isto é, os recursos foram obtidos essencialmente através de emissões oficiais e apólices da dívida pública interna. Ainda, afirmamos que este crescente endividamento interno gerou consequências diversas em São Paulo e no Rio de Janeiro. Isto se deve fundamentalmente ao fato de que, no Rio, o mercado monetário e financeiro operava sobretudo captando dinheiro pela venda de apólices, ao passo que, em São Paulo, era grande a aplicação dos gastos públicos em dinheiro (1).

---

(1) Cf. Rui Granziera, op.cit., ps. 154 e segs.

Para entendermos o poder germinativo dos gastos federais, na economia paulista, devemos olhá-los como uma das fontes de "capital-dinheiro" que será, juntamente com a cultura algodoeira e açucareira regionais e o mercado de terras, a própria origem do desenvolvimento posterior da economia paulista, com uma acumulação produtiva diferenciada da fluminense (1).

O papel-moeda proveniente das duas fontes de financiamento da Guerra, vinha possibilitar a ampliação da própria base da circulação e da produção da economia paulista, pois este "capital-dinheiro" vai mobilizar os recursos reais pré-existentes na agricultura e tornará viável, em curto período, a cafeicultura em moldes capitalistas.

Wilson Cano, situando sua análise na órbita da produção, aponta muito bem as condições favoráveis do café no oeste paulista:

> "Máquinas de beneficiamento e ferrovias, as primeiras aumentando a produtividade e as últimas reduzindo custos, resultavam, assim, em forte ampliação das margens de lucro. Dada a disponibilidade de terras e o comportamento da demanda externa, isso implicava na necessidade de ampliar a acumulação cafeeira. É exatamente neste momento, que compreende os últimos anos da década de 1870 e os primeiros da década seguinte, que esse alto poder de acumulação explicita a impossibilidade de permanên

---

(1) Cf. Rui Granziera, op.cit., ps. 146 e segs.

cia do escravismo no café, dado o término do tráfico e a impossibilidade de criação de escravos no país, para ampliar a força de trabalho" (1).

O problema da mão-de-obra foi resolvido através da imigração. Os dados abaixo indicam a intensidade com que ela se realizou:

Imigração no Estado de São Paulo

Anos	imigrantes
1872	10.464
1880	22.242
1890	243.899

Fonte: Wilson Cano, op.cit., p. 23.

"O primeiro grande salto da expansão cafeeira em São Paulo, entre 1876 e 1883, quando dobra a capacidade produtiva do café, já seria feito, parcialmente, dentro de relações capitalistas de produção" (2).

Desta feita, mesmo antes da Abolição, em São Paulo já se inicia a transição do trabalho escravo para o trabalho assalariado. A instituição do trabalho livre teve grande importância, não apenas para a grande expansão cafeeira do oeste paulista, mas também para o padrão de acumulação industrial em São Paulo. Assim, inaugura-se uma acumulação produ-

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 22.

(2) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 22.

tiva distinta da fluminense, a qual se assentava no trabalho escravo (1).

A nova forma de acumulação baseada no trabalho assalariado e no capital corresponde a uma economia capitalista com sua especificidade histórica, e possui um alto dinamismo tendo como atividade nuclear o café, o qual, a partir de 1886 sofre uma substancial expansão (2), que é endossada pela expansão de oferta de mão-de-obra e, também, pelo favorável comportamento da demanda externa de café.

O processo de acumulação de capital, nessa economia, não se circunscreve somente às plantações da rubiácea. Ao contrário, ele é extremamente ampliado pela expansão ferroviária e pelo mercado de terras aberto por elas.

Os empreendedores da "marcha para o oeste" não se limitam às atividades agrícolas, mas investem nas estradas-de-ferro e participam da especulação de terras (3).

> "À medida que a atividade cafeeira se ampliava, passou a induzir, crescentemente, o surgimento de uma série de atividades tipicamente urbanas, como a industrial, a bancária, escritório, armazéns e

---

(1) Para maiores considerações referentes às dificuldades encontradas, pelas regiões plenamente estruturadas pelo regime escravocrata e em situação econômica decadente, para transição ao regime de trabalho assalariado, ver Wilson Cano, op.cit., ps. 22 e segs.

(2) O novo plantio atingiu 465 milhões de cafeeiros. Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 29.

(3) Cf. Sérgio Silva, op.cit., ps. 70 e 71.

oficinas de estrada de ferro, comércio atacadista, comércio de importação e exportação e outros, requerendo e facultando, ainda, a expansão do aparelho de Estado. No momento em que estas crescessem, uma série de outras, mais vinculadas ao processo de urbanização, também se desenvolviam: o comércio varejista, os transportes urbanos, comunicações, energia elétrica, construção civil, equipamentos urbanos, etc. Quanto mais avança esse processo, mais interdependentes se tornavam essas atividades, gerando uma intrincada rede de conexões econômicas, financeiras e de serviços. Esse processo tem seu momento decisivo de aceleração, a partir de 1886" (1).

É fato incontestável que a constituição do mercado interno, incipiente é certo, mas dinâmico, juntamente com a relativa abundância de mão-de-obra vão endossar o ritmo da acumulação na economia cafeeira paulista, altamente dinâmico, e possuidor de força típica para "internalizar" a reprodução da força de trabalho. No decorrer desse processo, o capital cafeeiro vai adquirindo vários aspectos correspondentes a diferentes funções do capital. Ele apresenta ao mesmo tempo as características do capital agrário, do capital industrial, do capital bancário e do capital comercial.

"Na economia cafeeira, caracterizada por um grau ainda fraco de desenvolvimento capitalista, es

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 53.

sas diferentes funções são reunidas pelo capital cafeeiro e não definem (pelo menos diretamente) frações de classes relativamente autônomas: não havia uma burguesia agrária cafeeira, uma burguesia comercial, etc., mas uma burguesia cafeeira exercendo múltiplas funções" (1).

No bojo desse movimento, isto é, do desenvolvimento do capital cafeeiro, vão surgindo frações distintas no interior de sua própria estrutura, de um lado, os "grandes capitais", e do outro, os "médios".

"Os grandes capitais - isto é, a camada superior da burguesia cafeeira - definiam fundamentalmente uma burguesia comercial. Os médios capitais - isto é, a camada inferior da burguesia cafeeira - definia sobretudo uma burguesia agrária, cuja fraqueza (resultante do fraco desenvolvimento do capitalismo ao nível da produção) a aproxima de uma simples classe de proprietários de terra" (2).

Ora, é essa camada superior da burguesia cafeeira que, ao se apropriar de grande parte do excedente, seja diretamente "via" suas propriedades, ou indiretamente "via" o comércio de dinheiro ou de mercadorias, que vão crescentemente investindo em atividades tipicamente urbanas. Daí, isto é, da própria dinâmica da economia paulista, criam-se as condições básicas para o nascimento da grande indústria.

---

(1) Cf. Sérgio Silva, op.cit., p. 60.

(2) Cf. Sérgio Silva, op.cit., p. 61

A expansão cafeeira de 1886 a 1897, fruto das excelentes condições conjunturais, sejam as referentes aos preços externos em alta, sejam as que dizem respeito à oferta de mão-de-obra, totalizou 465 milhões de novos cafeeiros (1). Dessa forma, o grau de acumulação da economia paulista é bastante significativo e plenamente endossado pelo Governo da Província de São Paulo que, após 1870, tomou a seu encargo todas as despesas relativas a imigração. Dessa forma, tornou possível a oferta de força-de-trabalho adequada à acumulação, e, também, garantiu os juros do capital investido em ferrovias.

Dentro desse quadro, cresce a necessidade de maior estoque de moeda para facultar a circulação da produção e a universalização dos salários, necessidade esta que transparece no "desaparecimento" do papel-moeda no Rio, onde a falta de liquidez co-existe com a aceitação generalizada dos títulos da dívida pública. Por outro lado, em São Paulo o estoque de moeda é proporcional à necessidade da circulação, o que trazia, após cada ciclo produtivo, grande liquidez para as mãos, principalmente, do "grande capital".

Vejamos, nessa oportunidade, como se caracterizavam as grandes linhas de circulação na economia capitalista exportadora. O comércio de exportação de café em São Paulo, tal como no Rio, passava pela intermediação do comissário e do

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 29.

ensacador, antes de chegar ao exportador. Mais significativo era o papel desempenhado pelas casas comissárias. Estas, recebiam o café do fazendeiro e o vendiam, à vista, pelas cotações mais propícias, às casas exportadoras dominandas pelo capital forâneo (1).

Os comissários, desfrutando de uma irrestrita confiança do cafeicultor, abriam uma conta-corrente com o fazendeiro, na qual se registravam o débito e o crédito referentes às transações realizadas, desde o pagamento de dívidas, compras solicitadas, ou qualquer outro tipo de despesa, até a remessa de numerário, para o interior, quando solicitado. Por outro lado, o fazendeiro abria uma outra conta (conta de custeio) com o comerciante local, o qual lhe adiantava todo tipo de mercadorias para a manutenção da fazenda, bem como, as que compunham parte do consumo assalariado do trabalhador rural. Periodicamente, esta conta era saldada nas oportunidades em que recebia o produto do café vendido. Sendo assim, os serviços do comissário não se resumiam apenas à venda do café. Funcionaram, até meados da década de noventa, como intermediários entre as casas importadoras e o fazendeiro; ou entre estes e o comércio varejista. Além do que, dada a inexpressividade do sistema bancário paulista no interior (2),

---

(1) Taunay, Affonso de - História do Café no Brasil, Rio de Janeiro, Departamento Nacional do Café, 1939-40, vol.VII, ps. 27 e 28.

(2) Até 1890, só existiam quatro bancos localizados em São Paulo e Santos. Cf. Repartição de Estatística e do Archivo de São Paulo. Anuário Estatístico de São Paulo, 1902, tipografia do Diário Oficial, São Paulo, 1905, p. 637.

era também o comissário que exercia a intermediação financeira, tanto do custeio quanto da formação de novos cafezais.

O vulto das operações comerciais era muito grande. Com reais mostras de espanto van Delden Leaerne deixou vários informes a respeito desse comércio no ano de 1885, dos quais se aproveitou Taunay para tecer os seguintes comentários elucidativos:

> "Enumerou porcentagens e comissões, fianças, formalidades diversas, gastos de estiva, praxes correntes no Rio de Janeiro e em Santos, impostos de taxas provinciais e gerais, termos e prazos, contas de capatazias, taxas de embarques e fretes, e despesas diversas.
>
> Reduziu todos estes gastos a tabelas, chegando a conclusão de que, em 1885, só as comissões, fretes e carretos absorviam quarenta por cento do valor, em média, da saca" (1).

Porém, após 1897, com a acentuada queda de preços do café, as casas exportadoras passaram a operar no interior, tratando diretamente com os fazendeiros, com isto fazendo com que diminuisse a importância dos comissários. Ao contornar os intermediários, procuravam dessa forma alargar sua margem de lucro e evitar que as casas comissárias manipulassem a oferta objetivando fechar negócios com cotação elevada. Sendo assim, os importadores também se viam na contingência de en-

---

(1) Cf. Taunay, Pequena História do Café, op.cit., p. 178.

contrar outros canais de comercialização, fora da intermediação representada pelos comissários. Para tanto, disseminaram vendedores que procuravam negociar diretamente com os varejistas interioranos.

Voltemos à situação desfrutada pela camada inferior da burguesia cafeeira que se "aproximava de uma simples classe de proprietários de terras" (1). Se os juros pagos aos comissários diminuem com as novas condições de financiamento, o novo esquema de comercialização que se instaura não deixa de ter, porém, suas "bombas de sucção". Em linhas gerais, o sistema consistia no seguinte: o fazendeiro, ao enviar o café para qualquer corretor santista ou para o próprio exportador através da Estrada de Ferro, recebia uma notificação de embarque com a qual negociava com banqueiros (2), comerciantes ou agiotas locais com grandes taxas de descontos, mormente devido ao fato das cotações, nas quais realizariam a venda, só serem conhecidas "a posteriori", sem conhecimento da situação do mercado de café (3).

O que existia de específico em São Paulo, era devido à própria dinâmica da economia paulista, que ofereciaum leque de oportunidades de investimento muito grande. Quem

---

(1) Cf. Sérgio Silva, op.cit., p.61.

(2) Para a questão referente à interiorização dos bancos, em São Paulo, ver quadro nº 6.

(3) Essas informações foram coletadas através de entrevistas junto aos responsáveis pelo Banco Julião Arroio S/A e do Condomínio Agrícola Cesar Galib Tannuri.

mais aproveitava essas oportunidades era a camada superior da burguesia cafeeira, dada sua permanente e multiplicada liquidez por se apropriar direta e indiretamente de grande parte do excedente. Ela via no emprego produtivo deste excedente, uma oportunidade de acumulá-lo, sem necessidade de se afastar do seu padrão de acumulação de capital original. Este não era, aliás, o caso do sistema financeiro fluminense, criado com o Encilhamento, o qual engendrou uma acumulação financeira significativa, expressão de uma economia mercantil circunscrita à uma cafeicultura em franco declínio (1).

O capital comercial paulista não se apresentava de uma maneira autônoma, enquanto capital comercial puro (2), mas sim, como empreendedor da produção em vários setores, submetendo, naquele contexto, às suas exigências a acumulação capitalista.

É dentro desse quadro que se podem entender as condições básicas para o nascimento da grande indústria, em São Paulo, bem como os condicionantes de oferta e demanda de crédito no seio dessa economia. A demanda e a oferta de crédito estão relacionadas, basicamente, ao tempo gasto na circulação das mercadorias e podem ser, em parte, satisfeitos

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., ps. 12 e segs.

(2) Para o conceito de capital comercial, bem como seus aspectos reacionários, ver particularmente o capítulo "Resumo histórico sobre o capital mercantil". Cf. Marx, Karl - El capital, Buenos Aires, Cartago, 1973, ps. 335 a 347.

pelo crédito acertado entre os capitalistas (1).

Na ausência de crises, o sistema bancário executa suas funções satisfatoriamente, pois se limita a conceder créditos "comerciais", como não poderia ser diferente, dada a economia que o embasa. Desta feita, descartamos qualquer crítica ao sistema bancário emergente, pelo mesmo não cumprir fins "desenvolvimentistas", como desejam alguns. A nosso juízo, as instituições financeiras são bastante reflexas das características da economia em questão. Daí, os créditos após passarem pelos critérios de rentabilidade, liquidez e risco das aplicações, se limitarem ao curto prazo.

Em decorrência da expansão cafeeira, após 1886, vão surgindo os estabelecimentos bancários, num primeiro momento na capital; progressivamente vão se interiorizando, substituindo assim os serviços bancários prestados pelos comissários (veja-se o quadro que se segue).

---

(1) Claro está que em se tratando de relações capitalistas, está sempre presente o "crédito de produção". No entanto, a hegemonia do capital comercial paulista subordina objetivamente a concessão desse crédito às necessidades de satisfação do "crédito de circulação". Objetivamente, porque o desenvolvimento do sistema creditício acompanhava ainda o desenvolvimento do capital comercial, e a magnitude e o porte das instituições financeiras não era compatível com um abandono da linha tradicional do crédito de circulação.

Quadro 6

Bancos Paulistas em 1900

Ano de Fundação	Nome do Estabelecimento	Sede
1882	Banco de Crédito Real de São Paulo	S.Paulo
1883	London and Brazilian Banck	Santos e S.Paulo
1887	Brazilianische Banck für Dentschland	Santos e S.Paulo
1889	Banco de São Paulo	S.Paulo
1890	Banco União de São Paulo	S.Paulo
1890	Banco Construtor e Agrícola de S.Paulo	S.Paulo
1890	Banco Comércio e Indústria de S.Paulo	S.Paulo
1891	Banco Melhoramentos de Jahú	Jahú
1891	Banco União de São Carlos	S.Carlos do Pinhal
1891	Banco Norte de São Paulo	Taubaté
1892	British Bank of South America	Santos e S.Paulo
1897	Banque Française du Brésil	S.Paulo
1899	London and River Plate Bank	S.Paulo e Santos
1899	Banco Regional de Mococa	Mococa
1899	Banco Indústria e Comércio de Piracicaba	Piracicaba
1899	Banco Ítalo Popular	S.Carlos do Pinhal
1900	Banco Campineiro	Campinas
1900	Bco.Commerciale Italiano di São Paulo	S.Paulo
1900	Banco dos Lavradores	S.Paulo

Fonte: Anuário Estatístico de São Paulo, 1902.

No que se refere à política monetária concebida para o país como um todo, vale repetir a necessidade de não perder de vista a coexistência de duas economias distintas, como distintas são também suas respectivas expressões monetárias: em São Paulo, é o papel-moeda que torna viável os diversos giros de capital nos diferentes ramos de produção; no Rio de Janeiro, a colocação generalizada dos títulos da dívida pública e a falta de liquidez são as principais características. Como já foi visto, também no capítulo anterior, a política monetária era orientada pela economia fluminense. Além do mais, essa política teve sempre em mira a conversibilidade da moeda. Portanto, dadas as condições brasileiras na época, ela se pautava dentro das seguintes coordenadas: o crescente endividamento externo e, internamente, a manutenção do regime de permanente escassez de "meios de circulante". Porém, como vimos, a Abolição clarificou, aos olhos dos dirigentes, o problema da falta de liquidez. As reclamações pela elasticidade da moeda se amiudaram, mesmo após as medidas tomadas objetivando auxiliar a agricultura. Daí o regulamento da lei de novembro de 1888 (Decreto nº 10.262 - de 06 de julho de 1889) relativo aos bancos de fundo metálico, pelo qual foi-lhes facultada a emissão de notas até o triplo do capital, qualquer que fosse a importância deste, uma vez constituído em moeda metálica.

Dentro dessas duas medidas de política econômica, dois bancos paulistas foram favorecidos: o Banco de Crédito Real de São Paulo, que recebe um empréstimo de ...

£500.000$000 (1) nos termos do Decreto que versava sobre o auxílio à lavoura, e o Banco de São Paulo (emissor com base metálica) que se propunha funcionar inicialmente com dez por cento (1.000 contos) do seu capital de 10.000 contos podendo pois emitir até 3.000.000$000. Dada a inviabilidade bancária com base metálica, nos moldes da lei de 1888, só a emissão sobre garantia de apólices poderia atender às necessidades instantes, observava Rui Barbosa, preconizando esse regime como aquele que dotaria o país com o "menos defeituoso dos sistemas de circulação fiduciária possível no momento".

Pois bem, o sistema criado pelo Ministro da Fazenda do Governo Provisório era, como vimos, o de bancos emissores com lastro em apólices. Ora, por essa época, em São Paulo, a quantidade desses títulos não ia além de 1% do total existente no país (2). Desta forma, tal esquema era pertinente à realidade fluminense (pois vinha favorecer os "rentiers" do Rio de Janeiro ao criar uma forte demanda para as apólices), mas totalmente "estranho" à economia paulista.

O resultado não poderia ser outro: o Banco União de São Paulo, criado pelo Decreto de 31 de janeiro de 1889, possuia um teto emissor de 40.000.000$000 e, atingia, em setembro, apenas a quantia de 5.800.000$000 (3). Obviamente, não devemos nos esquecer das outras razões, já explicitadas, que

---

(1) Cf. Castro Carreira, op.cit., p. 713.

(2) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p. 130.

(3) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p. 47.

levaram a preterir esse tipo de emissão. O Banco de São Paulo, nessa mesma oportunidade, possuia emissão no montante de 41.660$000 conversíveis em ouro.

Essas emissões bancárias paulistas são irrisórias se comparadas às da Guanabara, equivalendo a 5,29% . A circulação de notas bancárias em São Paulo, atingia assim, a 5.841.660$000, em setembro de 1890, e, no Rio, na mesma época, ela somava 111.219.690$000 (1).

Cabe, por ora, averiguar quais os fatores de cunho financeiro que auxiliaram o extraordinário movimento de acumulação industrial, em São Paulo, de 1890 a 1894. O trabalho de Bandeira Junior (1901) nos mostra o elevado número de empresas fundadas nesse período, além do que, deixa claro a sobrevivência da maior parte desses empreendimentos, após suas fundações (2).

Aproveitando-se dessa fase expansionista, o Banco União de São Paulo funda algumas indústrias (3). Porém, pelo exposto, fica evidente que a expansão da acumulação real paulista não está vinculada à política liberal de emissões bancárias dos primórdios republicanos. Esta expansão é fruto da própria dinâmica da economia paulista:

---

(1) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1891, p. 47.

(2) Ver Bandeira Junior, A.F.- A Indústria no Estado de São Paulo em 1901, São Paulo, Typ. do Diario Oficial, 1901, passim.

(3) Cf. Bandeira Junior, op.cit., ps. 22 e 47.

"A economia cafeeira capitalista cria, portanto, as condições básicas ao nascimento do capital industrial (...) a grande indústria não atraiu capitais do complexo cafeeiro num momento de crise, porque lhes remunerasse melhor, mas pelo contrário, num momento de auge exportador, em que a rentabilidade do capital cafeeiro há de ter alcançado níveis verdadeiramente extraordinários. Ocorreu que, entre 1890 e 1894, a taxa de acumulação financeira sobrepassou, em muito, a taxa de acumulação produtiva. Era suficiente, portanto, que os projetos industriais assegurassem, simplesmente, uma taxa de rentabilidade esperada positiva para que se transformassem em decisões de investir" (1).

Pelo que foi visto, quando a taxa de acumulação financeira sobrepassa a taxa de acumulação produtiva, isto quer dizer que em São Paulo, naquele momento, há capital monetário disponível para ser transferido do café à indústria. Ora, um dos canais que permitiram essa transferência foi a intermediação bancária e o mercado acionário. Não é por outro motivo, que nessa época, surgem bancos em São Paulo sem a mínima vinculação com a política emissora, evidenciando que apenas marginalmente a emissão bancária auxiliou a industrialização paulista. Não se podem negar, entretanto, os favores decorrentes da Política Econômica. Dentre elas, a faculdade concedida aos bancos de se transformarem em empreendedores

---

(1) Cf. J.M.Cardoso de Mello, op.cit., ps. 102, 103 e 104.

industriais, e a reforma da lei de Sociedades Anônimas que, indubitavelmente, reativaram a Bolsa de Valores.

Por outro lado, a alta da taxa cambial, acima do par, favoreceu enormemente a importação, endossando dessa forma, a expansão da acumulação real no que concerne ao barateamento de capital fixo; além, é claro, de ter criado condições para a circulação metálica que, em fins de 1889, atingia 90.000.000$000 (1).

É dentro dessas coordenadas básicas que se podem analisar as implicações, em São Paulo, do "Encilhamento". A reativação do mercado acionário paulista teve características um tanto diferentes da reativação do mercado carioca. Em São Paulo, além das possibilidades de novas incorporações, ele funcionou como meio de organizar diferentemente sociedades anônimas, mediante aquisição de empresas já em funcionamento, dando provas inequívocas do vazamento de excedente gerado na acumulação cafeeira para investimentos urbanos.

> "A principal característica das mudanças ocorridas foi o simples 'inchaço' do capital de cada estabelecimento, sem qualquer aumento proporcional nos meios de produção (...). O que Matarazzo fez foi desmobilizar parte do seu capital industrial para aplicá-lo no comércio, beneficiando-se de uma conjuntura favorável à alienação de estabelecimentos fabris. Note-se que as fábricas de banha de Porto Alegre e Sorocaba (incluída, talvez, a de Capão

---

(1) Cf. Amaro Cavalcante, Política e Finanças, op.cit.,p.378.

Bonito) haviam sido avaliadas cerca de um ano antes em 49.000$000. Na constituição, porém, da Companhia Matarazzo, os toscos equipamentos de Sorocaba e Porto Alegre foram vendidos por 70.000$000, ficando de fora, os de Capão Bonito" (1).

Naturalmente, o "Encilhamento" não se constituiu somente nisso. É claro que houve uma acumulação real no setor industrial bastante significativa (2). Ademais, a desvalorização cambial que se inicia em 1891, e a proteção tarifária, fizeram com que se ampliasse a rentabilidade na indústria e proporcionaram, desta forma, grande estímulo à inversão industrial (3).

"São essas transformações que ajudam a fazer da economia cafeeira o centro de uma rápida acumulação de capital baseada no trabalho assalariado" (4).

---

(1) Martins, J.de Souza - Conde Matarazzo, o empresário e a empresa, 2a. ed., São Paulo, Hucitec, 1973, p. 27.

(2) De 1890 a 1894, 21 novos estabelecimentos industriais foram criados, com capitais totalizando 25.982 contos. Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 138.

(3) Para a evolução industrial em São Paulo, ver o trabalho de Wilson Cano, onde o autor analisa esta evolução periodizando-a, tanto em função do ciclo cafeeiro, como em função da política econômica, mormente, o papel desempenhado pela taxa cambial, ora, facilitando as importações de equipamentos, ora, melhorando as condições para expansão da produção industrial através do aumento do grau de utilização da capacidade instalada. Cf. Wilson Cano, op.cit., ps. 142 e segs.

(4) Cf. Sérgio Silva, op.cit., p. 80.

Na medida em que se ampliava, a atividade cafeeira induzia o surgimento de uma série de oportunidades de investimento em atividades tipicamente urbanas e gradativamente, no bojo desse processo, vai se destacando a "camada superior" da burguesia cafeeira que se consolidará na crise de passagem do século. Esta expansão da atividade cafeeira atinge níveis sem precedentes. Pois, entre 1886 a 1897 o novo plantio totaliza 465 milhões de cafeeiros, fazendo com que a participação paulista no total da produção brasileira atingisse 60% por volta de 1900 (1).

Porém, a partir de 1897, passa a declinar acentuadamente o preço externo do café, que é parcialmente compensado pela desvalorização cambial. Os preços externos caem entre 1894 a 1897, em cerca de 53%, enquanto que os internos diminuem em 38% (2). Não obstante, este momento representar o início de um período de dificuldades para o café e para a expansão industrial, podemos destacar o fato favorável de que a desvalorização cambial e o protecionismo vigentes até 1898 proporcionaram excelentes condições para a expansão da produção industrial.

De 1898 a 1901, os preços externos do café baixaram ainda mais e os preços internos foram também afetados pela valorização cambial. Mas o comportamento dos salários, que

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 29.

(2) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 142.

cairam em 30% (1), até 1901, certamente refletiu beneficamente nos custos de produção. Ademais, em que pese a diminuição da proteção tarifária em 1898, a mesma ressurge em 1899, quando é instituída a quota-ouro de 10% sobre os impostos de importação, chegando a 25% em 1901. Com a abolição da tarifa-ouro, em 1891, os impostos sobre importações passaram a ser fixados e calculados segundo o câmbio oficial (27 pence por mil-réis).

Pois bem, como anteriormente já havíamos visto, (2), nesse regime tarifário quanto mais baixo o câmbio, menos imposto se paga, relativamente. Por exemplo, se um artigo que paga 4$444 de tarifa ao câmbio de 27, importa este valor em 50% de uma libra. Se o câmbio, porém, estiver a 19, o mesmo artigo pagará uma tarifa, em termos relativos, bem menor, ou seja, 35% de uma libra.

Daí, com o declínio acentuado da taxa cambial que chegou a 5 5/8, em 1898, podemos inferir a que nível chegou a corrosão da receita tarifária. Isto, juntamente com a queda das importações, especialmente após 1896, afetou fortemente a receita federal. Em decorrência do exposto, vamos encon

---

(1) Devemos salientar, no entanto, que "a entrada de mais de 173.000 imigrantes em São Paulo, também pressionava o salário do cafeicultor, fazendo-o cair, até 1901, em cerca de 30%, e, à medida que a crise avançava, os salários seriam mais comprimidos". Ver Wilson Cano, op.cit., p. 144.

(2) Veja-se ps. 50 e 51 do capítulo primeiro do presente trabalho.

trar "deficits" orçamentários vultosos, após 1892. Dado que o impacto desta situação, no que tange à economia carioca "vis-a-vis" a política econômica de Campos Sales, já ter sido analisada no capítulo anterior, preocupar-nos-emos agora apenas em estudar os efeitos dessa política para a economia paulista.

Com a ascenção ao poder do presidente Campos Sales, subsistiam dois graves problemas: o do complexo cafeeiro, decorrente da baixa dos preços externos e internos, e o da bancarrota financeira do Estado. Quanto à crise cafeeira, não obstante os clamores em favor de uma intervenção do Estado no mercado, com o objetivo de "valorizar" o produto, esta alternativa era inviável, dada a situação financeira do Estado e a incapacidade de saldar os compromissos externos,o que vinha fechar a alternativa de financiamento no exterior. Destarte, a gestão do ministro Murtinho se limitou a admitir a crise cafeeira, de acordo com a seguinte ponderação:

> "Convicto de que a intervenção oficial só poderia aumentar nossos males, o governo deixou que a produção de café se reduzisse por seleção natural, determinando-se, assim, a liquidação e a eliminação dos que não tinham condições de vida, ficando ele nas mãos dos mais fortes e dos mais bem organizados para a luta" (1).

---

(1) Cf. Relatório do Ministério da Fazenda de 1900, ps. 3 e 4.

Como já nos referimos, o novo plantio de 1886 a 1897 atingiu a 465 milhões de cafeeiros fazendo com que se ampliasse consideravelmente a oferta de café. Porém, para aprofundar o entendimento dessa crise, se faz mister detalharmos um pouco mais sua análise. Não obstante a queda dos preços, deve-se lembrar que grande parte do acréscimo de cafeeiros produtivos existentes em 1901, teria idade bem inferior a dez anos, o que lhe conferia uma "produtividade física" de 2 a 5 vezes maior do que a dos cafezais das zonas "intermediárias" e "velhas" (1). Daí os novos cafezais permitiam margens de lucro satisfatórias, apesar da queda dos preços. Em defesa dessa lucratividade jogava também a flexibilidade dos salários.

É dentro desse quadro que se pode caracterizar a "crise" de 1900 tal como se manifesta em São Paulo.

Pois bem, parados os investimentos em ampliação do plantio cafeeiro, a atividade nuclear (café) liberava recursos para diversificação dos investimentos. Ora, se agregarmos a este panorama a política de valorização do meio circulante (ponto central de combate ao problema financeiro); a retirada de dinheiro em circulação provocará uma alta da taxa de juros, a qual, por sua vez, aumentará relativamente a apropriação do excedente pelo capital comercial e bancário (bancos, comissários, etc.). É nessa oportunidade que se consoli

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 67.

dará a camada superior da burguesia cafeeira, isto é, afirmará claramente sua dominação sobre o conjunto e se constituirá em uma fração à parte da burguesia do café. É esta fração de classe que dominará doravante o aparelho de Estado e, desta feita, orientará a política econômica a seu favor, mesmo a monetária, que foi até o início da República pautada em interesses vinculados à realidade fluminense. As dificuldades encontradas pelo setor bancário no Rio de Janeiro, desde 1893, agravam-se a partir de 1898. A política econômica posta em prática a partir daí tem por resultado levar às últimas consequências aquilo que se insinuava desde 1893: fusões, fechamentos, perda de confiança do público em relação aos bancos nacionais. A partir de 1900, o setor bancário do Rio de Janeiro está suficientemente "saneado" para não opor resistência ao aumento de poder da burguesia paulista e dos bancos estrangeiros.

Em São Paulo, em que pese a política deflacionista, o sistema bancário sobreviveu tranquilamente. Não só sobreviveu como recebeu um certo alento. A margem de lucratividade satisfatória obtida pela zona "nova" da cafeicultura (com produtividade física 2 a 5 vezes maior que as demais), não obstante a queda dos preços, permitiu uma transferência de recursos para atividades urbanas, dada a paralização do plantio de café. Dessa forma, amplia-se a inversão em bancos, indústrias e comércio. Tudo isso, vem contribuir para que a recessão econômica, em São Paulo, fosse muito menos intensa, que no Rio de Janeiro.

No que se refere à indústria, não obstante, em 1900, a capacidade de importar ainda continuar restringida, novas inversões industriais foram realizadas, certamente, aproveitando as condições excepcionais do mercado, o que tornava viável a importação de equipamentos a preços elevados. Dentre elas ressaltamos o moinho Matarazzo (4.000 contos de capital), três fábricas texteis (6.827 contos de capital), outro moinho de trigo e uma refinaria de açúcar (1).

Vejamos mais de perto, no entanto, o caso dos bancos.

Com a política contencionista, há uma elevação da taxa de juros,

> "...o numerário havia se retraído e o excessivo retraimento era comprovado pela alta dos juros do dinheiro, mesmo para transações mais seguras" (2),

o que contribuirá para a maior lucratividade bancária, e incentivará bastante o investimento neste setor, dado, também, a não necessidade de realizar importações para se fundar novos bancos e também pela crise cafeeira provocar maior necessidade de financiamentos (3).

---

(1) Cf.Wilson Cano, op.cit., p. 144 e Dean, Warren - A industrialização de São Paulo, São Paulo, DIFEL, 1971, p. 64.

(2) Mensagem do Presidente da República de 1902.

(3) Como já vimos (quadro nº 6), de 1897 a 1900, nada menos de oito bancos são fundados.

Essa etapa, até 1914, se caracterizará por crescentes investimentos bancários, os quais contribuirão significativamente para o financiamento de capital de giro na indústria e no comércio, bem como alguns bancos financiarão investimentos industriais direta e indiretamente. Citemos, a título de exemplo, alguns deles: em 1900, o London and Brazilian Bank financiou o moinho Matarazzo; nesse mesmo ano, o Banco Comercial Italiano de São Paulo era fundado por Matarazzo e por Giuseppe Puglisi Carbone, banco esse que, sem dúvida, muito contribuiu para complementar a atividade industrial e comercial do grupo; a Banca Commerciale Italiana apoiava E. Dell' Acqua a fim de montar uma tecelagem; um banco francês financiou uma moagem de trigo e uma refinaria de açúcar, etc. (1).

O que foi dito nos autoriza concluir que, tanto o Encilhamento, quanto a crise de 1900, tiveram características distintas em São Paulo e no Rio, dando provas, mais uma vez, de se tratar de duas economias que passam a se diferenciar no curso da década de 1880. Desta feita, em que pese a política deflacionista, não podemos ver, em São Paulo, a intensidade da crise financeira e bancária do Rio. Nesta, a falência foi generalizada e proveniente da falta de liquidez bancária da carteira de títulos de difícil realização e queda dos depósitos, fruto da perda de confiança do público em relação aos bancos. Enfim, aquela política encontrava um sis

---

(1) Cf. Warren Dean, op.cit., p. 64.

tema bancário que se assentou fortemente na especulação bursátil. Ao se romper aquele circuito em que operava a acumulação financeira, a situação dos bancos era extremamente vulnerável, mormente, devido a recessão econômica vigente e a concomitante crise creditícia, as quais provocaram um aumento na necessidade de dinheiro, em meio a inexistência de uma instituição central que lhes assegurasse a liquidez, provocando, desta feita, uma crise bancária e monetária (1).

Em São Paulo, a situação era outra. Em primeiro lugar, a dinâmica da economia paulista garantiu-lhe condições de amenizar a crise, dada a existência de cafezais novos, com alta produtividade física e, consequentemente, uma margem de lucratividade razoável, mesmo com a queda dos preços. Ademais, a indústria paulista apesar da crise cafeeira desfrutava de um mercado regional mais amplo que sua capacidade instalada. Em condições bastante diferentes, se encontrava o Rio de Janeiro, pois, à medida em que a situação da antiga economia cafeeira do Vale do Paraíba se agravava, a Guanabara iria entrando num processo de atrofia relativa. Logo, o sistema bancário que embasa a economia paulista será muito menos vulnerável à crise, do que a do Rio.

---

(1) Nessas circunstâncias, a política contencionista provoca uma verdadeira devastação bancária, ampliando as consequências nefastas da crise econômica, no Rio, pois foi profundamente delatada a sua intensidade, dada a existência de crise bancária e monetária.

Além do que, os bancos emissores paulistas não realizavam a acumulação financeira assentada na especulação bursátil de ações de empresas às vezes fictícias e, na melhor das hipóteses, circunscrita num mercado em relativo declínio (1). Em São Paulo, as condições eram extremamente favoráveis.

> "Creio que até o início da primeira guerra, a indústria paulista contava com uma peculiaridade toda especial: instalada num mercado mais amplo do que sua capacidade de oferta - dado que esse mercado era atendido também por importações do exterior e de outras regiões - teve um largo horizonte para ampliar sua capacidade produtiva. Dito de outra forma: sua taxa de acumulação pode crescer - até o início da década de 1920 - em ritmo maior do que a taxa de crescimento do mercado gerado pelo complexo cafeeiro, 'substituindo importações' regionais e estrangeiras e garantindo para si a expansão marginal desse mercado" (2).

Logo, em São Paulo, apesar da crise cafeeira, a venda das mercadorias, embora contraídas, continuava seu curso num ritmo razoável. Isto podia suceder, uma vez que a crise não tem porque alcançar simultaneamente, e na mesma intensidade, todos os ramos de produção. Além disso, como vimos, nesse estado fundam-se novas empresas no decorrer da

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., mormente o ítem referente ao Retrocesso Industrial na Guanabara, ps. 244 e segs.

(2) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 234.

crise (1).

Desta feita, os bancos paulistas continuavam a receber depósitos regularmente e a conceder crédito de produção às empresas, e até financiamento de capital fixo. Tudo isso, em meio a uma maior lucratividade bancária, dada a maior taxa de juros.

Do exposto, fica clara a distinção da situação financeira, plasmada pela economia capitalista exportadora, bastante reflexo da economia em questão. Nessa economia, a demanda de crédito passa a se pautar pelos diversos giros de capital nos diferentes ramos de produção. Daí, não obstante a política deflacionista, os bancos paulistas possuiam, após cada ciclo produtivo, suficiente liquidez para continuar atuando, sem gerar crise bancária, a qual só viria aprofundar a recessão econômica, como foi o caso do Rio de Janeiro.

Ora, foi a própria dinâmica do capital cafeeiro que se encarregou de criar o sistema financeiro que lhe conviesse, o qual funcionou como o intermediário financeiro duma economia, que sob a égide do capital cafeeiro, foi capaz de "internalizar" a reprodução da força de trabalho, bem como, um núcleo embrionário produtor de meios de produção.

Logo, em absoluto essas estruturas financeiras foram "deficientes" e muito menos, retardaram o "crescimento" e

---

(1) Cf. Wilson Cano, op.cit., p. 144 e Dean, W., op.cit.,p.64.

a "modernização" (1). A nosso juízo, elas participaram do desenvolvimento capitalista endossando o padrão de acumulação de capital vigente (2). Esperar qualquer outro papel dessas instituições implica examinar primeiro a sua factibilidade, além do mais, referida a um forte poder de intervenção do Estado, e com um sentido deliberadamente voltado para esses propósitos. Porém, a ação do Estado não se faz com abstração das pressões que emergem dos interesses econômicos e sociais. Ocorre que, naquela oportunidade, o aparelho estatal estava em mãos da camada superior da burguesia cafeeira.

---

(1) Neste ponto discordamos dos autores Carlos Manuel Pelaez e Wilson Suzigan. Ver C.M. Pelaez e W.Suzigan, op.cit., p. 185.

(2) Ver J.M.Cardoso de Mello, op.cit., ps. 132 a 172, onde o leitor encontrará uma digressão sobre o padrão histórico de acumulação de capital vigente, no período em estudo.

CONCLUSÃO

É meu desejo, nestas últimas linhas, enunciar, apenas, os resultados mais gerais a que chegamos, à laia de conclusão.

Cabe lembrar que, ao nos atermos às diversidades regionais existentes entre Rio e São Paulo ao nível da produção, todas as deduções dos eventos monetários e financeiros que apontamos, ganharam conotações específicas, emanadas dessas mesmas diversidades.

Sendo assim, privilegiamos, em nossos cortes analíticos, os reflexos regionais das medidas de política monetária e financeira, bem como as alterações de suas normas de conduta.

Essa política era conduzida pelo Estado a partir da economia fluminense, no curso de todo o Império e nos primeiros anos da nascente República. É por isso que com a Abolição, os dirigentes se vêm forçados a romper com a política monetária contencionista tradicionalmente aplicada, dada a concreção com que o problema da falta de liquidez se apresentava.

As "soluções" implantadas por Ouro Preto abrem ao concentrado capital-comercial do Rio de Janeiro, novas opções de investimento, quais sejam, em bancos e em títulos financeiros. Ora, essa possibilidade era alvissareira para a economia mercantil fluminense, demasiada dependente de uma cafeicultura em franco declínio, o que limitava bastante as opções

de inversões habituais.

Rui Barbosa, ao implantar sua reforma, fornece novo ímpeto à acumulação financeira, fazendo desta, mais do que nunca, uma alternativa mais atraente do que o investimento produtivo para a burguesia comercial do Rio de Janeiro. Realmente, a extraordinária alta da taxa de juros e os expressivos "ganhos de emissão" nas aquisições de ações, conferiam, aos investimentos bancários, uma alta rentabilidade; assim, estes constituiam-se no centro do circuito financeiro em que operava a acumulação.

Com a derrocada da especulação bursátil (1891) rompe-se aquele circuito e, deste momento em diante, começa a longa e sinuosa trajetória que levará à crise bancária de 1900. Trajetória esta que nos evidencia a perda do poder de orientação da política monetária e financeira, por parte da burguesia comercial fluminense.

Por outro lado, a crise de 1900 extingue toda e qualquer resistência por parte do setor bancário do Rio de Janeiro, em relação ao aumento do poder da burguesia paulista e dos bancos estrangeiros.

Indubitavelmente, São Paulo constituiu-se "outro palco"... onde aconteceram "outras cenas"...

Tanto o Encilhamento, quanto a crise de 1900 tiveram características distintas na economia paulista. De um lado, á expansão da acumulação real paulista do final do Império e os umbrais da República, era fruto da própria dinâmica da sua economia, não possuindo vínculos com a política liberal de emissões bancárias. Os fatores de cunho financeiro

que auxiliaram este movimento foram: a lei das Sociedades Anônimas, a alta da taxa cambial e a faculdade concedida aos bancos de se transformarem em empreendedores industriais. Por outro lado, em que pese a política deflacionista implantada pelo Ministro Murtinho, não podemos ver, em São Paulo, a intensidade da crise bancária do Rio. A situação desfrutada pela cafeicultura e a indústria conferia à economia paulista tais condições de funcionamento, que colocava o sistema bancário muito menos vulnerável à crise, a despeito da recessão econômica da passagem do século.

Finalizando, vale observar que as estruturas financeiras sofreram alterações significativas na primeira década republicana. Os bancos emissores não cumpriram seu papel, e foram, gradativamente, desmoronando. Com eles, se desvanece o "sonho generoso" do Ministro Rui Barbosa, talvez pelo fato de não lhe ter sido possível atentar para as características "chaves" do funcionamento da economia urbana fluminense. Paralelamente, precisam-se os contornos de um sistema financeiro apoiado nos bancos e em consonância com os interesses determinados pela expansão da economia paulista. E se esta expansão está na raiz da industrialização capitalista do Brasil, o sistema financeiro emergente participa afirmativamente deste desenvolvimento.

Quadro da Taxa de Câmbio
(pences/mil-réis)

Anos	Taxas Extremas do Câmbio		
1870-1871	21 7/8	-	25 7/8
1871-1872	24 1/2	-	26 1/4
1872-1873	25 1/4	-	27 1/8
1873-1874	24 3/4	-	26 3/4
1874-1875	26 1/2	-	28 3/8
1875-1876	23 1/2	-	27 1/8
1876-1877	23	-	25 5/8
1877-1878	21	-	24 5/8
1878-1879	19 1/8	-	23 5/8
1879-1880	19 7/8	-	24
1880-1881	20	-	23 1/4
1881-1882	20 1/8	-	22
1882-1883	22 1/4	-	21
1883-1884	19 5/8	-	22 1/4
1884-1885	17 5/8	-	19 1/2
1885-1886	17 1/2	-	22 3/4
1886-1887	21 1/2	-	23 1/4
1888	22 7/8	-	27 9/16

Quadro da Taxa de Câmbio
(pences/mil-réis)

Meses	1889		1890		1891	
	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias
Janeiro	27 1/8 - 27 1/2	27 3/8	28 3/4 - 26	24 7/8	18 3/4 - 20 3/4	19,78
Fevereiro	27 3/8 - 27 3/4	27 5/8	23 7/8 - 24 3/8	24 1/8	19 - 19 3/4	19,34
Março	27 3/4 -	27 3/4	22 - 23 7/8	22 15/16	17 1/2 - 19 1/4	18,62
Abril	27 3/4 - 27	27 7/16	20 1/2 - 21 1/8	21 5/8	17 3/8 - 17 7/8	17,69
Maio	26 3/4 - 27	26 7/8	20 1/2 - 21 3/4	21 1/8	16 - 17 1/4	16,56
Junho	26 3/4 - 27	26 6/8	21 3/4 - 21 1/2	21 7/16	16 1/2 - 18 1/4	17,59
Julho	26 7/8 - 27	27	22 1/2 - 23 1/2	22 3/4	15 1/2 - 17 3/4	16,56
Agosto	26 7/8 - 27 1/4	27 1/8	22 - 24 3/4	22 13/16	14 1/2 - 16	15,31
Setembro	27 1/4 - 27 5/8	27 7/16	21 3/4 - 22 1/4	22	14 3/4 - 15 7/8	15,34
Outubro	27 1/2 - 27 5/8	27 9/16	21 3/4 - 24 1/8	22 15/16	13 - 15 5/8	14,41
Novembro	27 3/8 - 27 1/2	27 7/16	22 - 24 1/4	23 1/8	11 1/2 - 13 5/8	12,96
Dezembro	27 7/16 - 24 1/4	25 13/16	21 1/2 - 22 1/4	21 7/8	11 1/2 - 12 3/4	12,09

continuação

Meses	1892		1893		1894	
	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias
Janeiro	12 - 12 5/8	12,80	13 13 5/8	13 1/4	9 13/16 - 10 19/32	10
Fevereiro	11 3/4 - 12 3/8	12,06	12 7/8 - 13 3/8	13 15/88	9 11/2 - 9 13/16	9 21/32
Março	11 5/8 - 12	11,75	12 1/2 - 13	12 5/8	9 15/32 - 10	9 11/16
Abril	11 1/4 - 11 3/4	11,50	11 7/16 - 12 15/16	12 3/8	9 1/32 - 9 15/16	9 5/16
Maio	11 - 11 1/4	11,12	10 1/2 - 11 3/4	11 1/4	9 8/32 - 9 23/32	9 1/2
Junho	10 3/8 - 11 1/4	10,84	10 1/4 - 11 1/8	10 11/16	9 3/16 - 9 5/16	9 1/4
Julho	10 - 10 1/2	10,22	10 9/16 - 12 1/8	11 5/16	9 5/32 - 9 13/32	9 1/4
Agosto	10 1/2 - 11 1/8	10,53	11 13/16- 12 3/8	12 1/16	9 7/32 - 9 13/32	9 5/16
Setembro	10 7/8 - 13 3/4	12,31	10 3/8 - 12 1/8	11	9 1/2 - 12 1/2	10 27/32
Outubro	13 - 15 3/4	14,41	10 7/16 - 10 13/16	10 5/8	11 5/8 - 12 5/16	11 7/8
Novembro	12 1/4 - 13 1/2	12,01	10 1/4 - 10 1/2	10 3/8	11 3/16 - 11 15/16	11 9/16
Dezembro	12 3/4 - 14	13,38	10 1/8 - 10 1/4	10 3/16	10 5/16 - 11 9/32	10 13/16

continuação

Meses	1895		1896		1897	
	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias
Janeiro	10 1/16 - 10 15/16	10 15/32	9 3/32 - 9 3/16	9 5/32	8 13/32 - 8 31/32	8 23/32
Fevereiro	9 17/32 - 10 5/32	9 27/32	8 7/8 - 9 3/32	9	8 3/8 - 8 13/16	8 1/2
Março	9 7/16 - 9 5/16	9 5/8	8 5/8 - 9 3/32	8 7/8	7 13/16 - 8 7/16	8
Abril	9 5/16 - 9 23/32	9 9/16	8 7/8 - 9 1/2	9 3/16	7 21/32 - 7 31/32	7 13/16
Maio	9 - 9 11/32	9 5/32	9 1/2 - 10 5/16	9 5/16	7 7/16 - 7 23/32	7 5/8
Junho	9 7/32 - 10	9 1/2	9 13/16 - 10 5/16	10 1/16	7 9/16 - 7 13/16	7 11/16
Julho	10 3/32 - 11 13/32	10 23/32	9 9/32 - 9 7/8	9 17/32	7 5/16 - 7 23/32	7 15/32
Agosto	10 1/2 - 10 15/16	10 23/32	8 27/32 - 9 5/16	9 1/16	7 1/16 - 8 7/32	7 29/64
Setembro	10 3/8 - 11 5/32	10 23/32	8 23/32 - 9	8 27/32	7 1/4 - 7 31/32	7 19/32
Outubro	10 9/32 - 10 17/32	10 7/32	8 - 8 25/32	8 7/16	7 8/32 - 7 15/32	7 3/8
Novembro	9 1/8 - 9 23/32	9 3/8	7 7/8 - 8 11/4	8 1/16	6 7/8 - 7 11/32	7 7/64
Dezembro	9 1/32 - 9 5/16	9 5/32	8 3/16 - 9 9/32	8 11/16	7 1/32 - 7 7/32	7 7/64

continuação

Meses	1898		1899		1900	
	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias	Taxas Extremas	Médias
Janeiro	6 25/32 - 7 1/32	6 7/8	7 9/32 - 7 11/16	7 7/16	7 1/8 - 7 7/8	7 1/2
Fevereiro	6 21/32 - 6 13/16	6 23/32	6 29/32 - 7 7/16	7 15/64	7 23/32- 8 3/16	7 15/16
Março	6 - 6 21/32	6 1/4	6 11/16 - 7	6 27/32	8 - 8 13/32	8 1/4
Abril	5 5/8 - 6	5 53/64	6 25/32 - 7 5/16	7	8 1/8 - 8 13/32	8 9/32
Maio	5 21/32 - 7 1/16	6 1/32	7 3/8 - 7 29/32	7 21/32	8 3/8 - 9 7/32	8 21/32
Junho	5 15/16 - 7 25/32	7 13/32	7 7/8 - 8 1/8	7 31/32	9 1/8 - 11 1/32	9 23/32
Julho	7 1/32 - 7 17/32	7 1/4	8 1/32 - 8 7/32	8 5/32	10 1/16- 14 1/16	12 3/32
Agosto	7 7/32 - 7 1/2	7 5/16	7 15/16 - 7 7/32	8 1/16	10 1/32 - 11 1/32	10 13/32
Setembro	7 15/32 - 8 3/16	7 47/64	7 1/2 - 7 15/16	7 11/16	9 21/32- 10 15/32	10
Outubro	7 15/16 - 8 27/32	8 1/2	7 - 7 15/32	7 1/4	9 15/16- 10 19/32	10 9/32
Novembro	8 7/16 - 8 3/4	8 17/32	6 29/32 - 7 1/8	7 1/32	9 29/32- 10 23/32	10 7/16
Dezembro	7 13/32 - 8 9/32	7 25/32	6 15/16 - 7 1/16	7	9 5/8 - 10 1/16	9 7/8

Fonte: J.Pandiá Calógeras, op.cit.

BIBLIOGRAFIA E FONTES

- Anaes da Câmara, de 1891

- Andrada, Antonio Carlos Ribeiro de. Bancos de Emissão no Brasil. Rio de Janeiro, Ed. Leite Ribeiro, 1923, pg.

- Aguiar, Pinto de. Rui e a Economia Brasileira, Rio de Janeiro . Casa de Rui Barbosa, 1973.

- Azevedo, Thales e Lins, Vieira. História do Banco da Bahia 1858 - 1958, Rio de Janeiro, José Olympio, 1969.

- Anuário Estatístico de São Paulo, 1900, 1901, 1902.

- Andrada, Antonio C. R. de. Finanças e Financistas, Rio de Janeiro, Impresso Nacional, 1922.

- Balleiro, Aliomar. Rui, Um Estadista no Ministério da Fazenda , Rio de Janeiro, Casa de Rui Barbosa, 1952.

- Brasil, Relatório do Ministério da Fazenda de 1888 até 1900

- Barbosa, Rui. Finanças e Política, Rio de Janeiro, Companhia Impressora,1892.

- Barbosa, Rui. O Senhor Rui Barbosa Responde às Insinuações de Sr. Pinheiro Machado, Rio de Janeiro, Almeida Marques, 1915

- Bandeira Junior, A.F.. A indústria no Estado de São Paulo em 1901, São Paulo, Tip. do Diário Oficial, 1901

- Bastos, Humberto. A Marcha do Capitalismo no Brasil, São Paulo , Martins Editora, 1944.

- Bastos, Humberto. O Pensamento Industrial no Brasil, São Paulo , Martins Editora, 1952.

- Bouças, Valentin. História da Dívida Externa, Rio de Janeiro , Edições Financeira, 1950.

- Bastos, Humberto. Rui, Ministro de Independência Econômica do Brasil, São Paulo, Martins Editora, 1951, 2a. edição.

- Barroso, Gustavo. Brasil, Colonia de Banqueiros, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1934.

- Brigagão, Clovis. O Setor Financeiro no Brasil, Rio de Janeiro , Edições DADOS, 1970.

- Brunhoff, Suzanne. La Oferta de Moneda, Buenos Aires, Tempo Contemporaneo, 1975

- Brunhoff, Suzanne. La Concepcion Monetária de Marx, Buenos Aires, Ediciones del Siglo, 1973.

- Brasil, Ministério da Educação e Saúde, Obras Completas do Rui Barbosa, Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1950 . (Relatório do Ministério da Fazenda, vol. 18, t. 3 , 1891).

- Carreira, Liberato de Castro. História Financeira e Orçamentária do Brasil, Rio de Janeiro, Imprensa Nacional , 1889.

- Couty, Lovis. Le Brésil en 1884, Rio de Janeiro, Foro e Lino , 1884.

- Coleção de Leis do Brasil, 1888 e 1900.

- Cavalcanti, Amaro. Política e Finanças, Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1892.

- Cavalcanti, Amaro. Resenha Financeira, Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1893.

- Cameron, Rondo. La Banca en las Primeras Etapas de la In dos Trializacion, Madrid, Tecnos, 1974.

- Calógeras, J. Pandia. A Política Monetária do Brasil, São Paulo, Cia. Editora Nacional, 1960.

- Cavalcanti, Jacob. História da Dívida Externa, Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, 1923.

- Costa, Emilia Viotti da. Da Senzala à Colonia, São Paulo, Difel 1966.

- Cano, Wilson. Raízes da Concentração Industrial em São Paulo , Campinas, Tese de Doutoramento, UNICAMP, mimeo,1975.

- Carone, Edgard. A República Velha Instituições e Classes Sociais, Difel, 1975.

- Carvalho, Francisco Rebelo de. Cartas ao Dr. Rui Barbosa, Rio de Janeiro, Lemmert, 1890.

- Costa, Cruz. Pequena História da República, 3a. ed. São Paulo , Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1974.

- Carone, Edgard. A Primeira República, 2a. ed., São Paulo, Difusão Européia do Livro, 1973.

- Dean, Warren. A Industrialização de São Paulo, São Paulo, Difel 1971

- Delfin Neto, Antonio. O Problema do Café no Brasil, São Paulo, 1966, Tese de Doutoramento.

- DEPARTAMENTO NACIONAL DE INDÚSTRIA E COMÉRCIO. Sociedades Mercantis Autorizados a Funcionar no Brasil - 1808-1846, Rio de Janeiro, 1846.

- Documentação Parlamentar. Meio Circulante 1889-1900

- Denis, Pierre. O Brasil no Século XX, Lisboa, José Bastos e Cia.

- Faoro, Raymundo de. Os Donos do Poder, Porto Alegre, Editora Globo, 1976

- Franco, Maria Silvia de Carvalho. Homens Livres na ordem Escravocratas, São Paulo, IEB-USP, 1969

- Furtado, Celso. Formação Econômica do Brasil, Rio de Janeiro, Fundo de Cultura, 1959.

- Fernandez, Santiago. Ouro, a Reliquia Bárbara, Rio de Janeiro, Rodrigues e Cia., 1973

- Fishlow, A.. "Origens e Consequências da Substituição de Importações no Brasil". Estudos Econômicos (6), Dezembro, de 1962, pag. 7-75.

- Fausto, Boris. "Pequenos Ensaios de História da República". Cadernos CEBRAP, nº 10, São Paulo, 1972

- Fausto, Boris. Trabalho Urbano e Conflito Social, São Paulo, Difel, 1976

- Grahan, Richard. Grã-Bretanha e o Início da Modernização no Brasil, São Paulo, Brasiliense, 1973

- Granziera, Rui. Moeda e Crédito no Limiar do Capitalismo no Brasil, Campinas, Tese de Doutoramento, UNICAMP, Mimeo. 1976.

- Guanabara, Alcindo. A Presidência Campos Salles, Rio de Janeiro, Laemmert, 1902.

- Hilferding, Rudolf, El Capital Financeiro, Madrid, Tecnos, 1973

- Hurley, Edward. Banking and Credit in Argentina, Brazil, Chile, and Peru, Washington, Government Printing Office,1914

- Joslin, David. A Century of Banking in Latin America, Londres , Oxford University Press, 1963.

- Jornal "A NAÇÃO", do ano de 1890.

- Jornal do Comércio dos anos de 1889, 1890 e 1900.

- Junta Comercial do Rio de Janeiro, Livros de Registro das Companhias e Sociedades Anônimas.

- Levy, Maria B.. História dos Bancos Comerciais no Brasil, Rio de Janeiro, IBMEC, 1972.

- Luz, Nicia Vilela. A Luta pela Industrialização do Brasil, São Paulo, Difel, 1960.

- Lobo, Eulalia. "O Encilhamento", Mercado de Capitais, (5), Maio/Agosto, 1976, pags. 261-300.

- Levy, Maria Barbara. L'Histoire de la Bourse de Valeurs do Rio de Janeiro, Paris, Tese de Doutoramento, Mimeo, 1975.

- Lima, Heitor F.. 3 Industrialistas Brasileiros, São Paulo, Alfa Omega, 1976.

- Lima, Heitor F.. História do Pensamento Econômico no Brasil,São Paulo, Cia. Editora Nacional 1976.

- Lima, Heitor F.. História Político-Econômica e Industrial do Brasil, São Paulo, Cia.Editora Nacional, 1973.

- Manchester, Alan. Preeminência Inglesa no Brasil, São Paulo,Brasiliense, 1993.

- Marx, K.. El Capital, Buenos Aires, Cartago, 1973.

- Martins, José de Souza. Conde Matarazo, o empresário e a empresa 2a. ed., São Paulo, HUCITEC, 1973.

- Matos, Odilon Nogueira de. Café e Ferrovias São Paulo,Alfa Omega, 1975.

- Mello, João Manuel Cardoso de. O Capitalismo Tardio. Campinas , Tese de Doutoramento, UNICAMP, Mimeo., 1975.

- Monbeig, Pierre. Pionniers et Planteurs de São Paulo. Paris , Celin, 1972.

- Morse, Richard M.. Formação Histórica de São Paulo, São Paulo, Difel, 1970.

- Melo Franco, A.A.e Pacheco, Claudio. História do Banco do Brasil, Brasília, Banco do Brasil, 1973.

- Menezes, Raymundo de. Vida e Obra de Campos Salles, São Paulo, Martins Editora, 1974

- Nogueira, Dênio e Pelaez, Carlos. O Sistema Monetário Brasileiro de 1800 a 1975, O Estado de São Paulo, 11 de outubro 1975. Suplemento do Centenário.

- Normano, J. F.. Evolução Econômica do Brasil, São Paulo, Nacional, 1945.

- Neuhaus, Paulo. História Monetária do Brasil 1900-45, Rio de Janeiro, IBMEC, 1975.

- Onody, Oliver. A Inflação Brasileira, 1820-1958, Rio de Janeiro, 1960.

- Ouro Preto, Afonso Celso de Assis Figueiredo, Visconde de. Finanças. In A década Republicana. Rio de Janeiro, Cia. Typo do Brasil, 1889, vol. I.

- Platt, D.C.M.. Finance, Trade and Politics in British Foreing Policy 1815-1914, Oxford, Clarendon Press 1968.

- Prado Junior, Caio. Formação Econômica do Brasil, 7a. edição , São Paulo, Brasiliense, 1962.

- Pelaez, Carlos Manoel. "As Consequências Econômicas do Ortodoxia Monetária, Cambial e Fiscal no Brasil entre 1889 e 1945". Revista Brasileira de Economia, vol. 25 nº 3 , jul/set 1971, pags. 5-82.

- Pelaez, Carlos Manoel e Suzigan, Wilson. História Monetária do Brasil, Rio de Janeiro, IPEA, 1976.

- Ribeiro, Benedito e Guimarães, Mario Mazzei. História dos Bancos e do Desenvolvimento Financeiro do Brasil, Rio de Janeiro, Pro-service, 1967.

- Retrospecto Comercial do Jornal do Comércio dos anos 1889, a 1900.

- Rangel, Inácio. A Inflação Brasileira, Rio de Janeiro, Ed. Tempo Brasileiro, 1963.

- Shaw, E. e Gurley, J.. "Financial Aspects of Economic Development", in American Economic Review, set/1955.

- Silva, Sérgio S.. Expansão Cafeeira e Origens da Indústria no Brasil, São Paulo, Alfa Omega, 1976.

- Sodré, N. W.. Formação Histórica do Brasil, 3a. ed., São Paulo, Brasiliense, 1963.

- Souza Reis, F. T.. O Padrão de Cambio-Ouro como Solução de Problema Monetário Brasileiro, São Paulo, Monteiro Lobato, 1923.

- Souza Ingles de. A Anarquia Monetária, São Paulo, Monteiro Lobato, 1924.

- Stein, Stanley, J.. The Brazilian Cotton Manufacture. Cambridge Mass, Harvared University Press, 1957.

- Stein, Stanley, J.. Grandeza e Decadência do Café. São Paulo , Brasiliense, 1961.

- Sousa, Roberto Pinto. Rui, O Financista, Rio de Janeiro, Casa de Rui Barbosa, 1949.

- Souto, Vieira. O último Relatório da Fazenda, Rio de Janeiro , Malafaia Junior, 1902

- Taunay, Affonso de E.. Pequena História do Café no Brasil, Rio de Janeiro, Departamento Nacional do Café, 1945.

- Taunay, Affonso de E.. O Encilhamento, Rio de Janeiro, Melhoramento, 1893.

- Viana, Victor. O Banco do Brasil, Rio de Janeiro, Typo. do Jornal do Comércio, 1926

- Vieira, Dorival R.. "A Evolução do Sistema Monetário Brasileiro", Revista de Administração, ano 1, nº 2.

- Villela, A. e Suzigan W.. Política do Governo e crescimento da Economia Brasileira de 1889-1945. Rio de Janeiro, IPEA 1973.

- Wileman, J.P.. Brazilian exchange: The study of an Inconvertible Currency, New York, Greenwood, 1969.