



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS**  
**IE - Instituto de Economia**  
**Pós-Graduação – História Econômica**

**A PRECARIEDADE DA ADMINISTRAÇÃO MONETÁRIA EM UM  
PAÍS PERIFÉRICO, SOB AS REGRAS DO PADRÃO – OURO:  
BRASIL, 1888 – 1900**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como requisito para a obtenção do título de Mestre em História Econômica, por **Carla Beni Meneghetti**, sob a orientação do Prof. Dr. **Frederico M. Mazzucchelli**.

**Campinas, 2006**

Para Alexandre.  
Um grande amor, uma grande história.

## **Agradecimentos**

À Professora Lígia Osório Silva por ter me recebido com tanta doçura numa tarde chuvosa, escutado minhas aspirações e me apresentado ao Prof. Mazzucchelli. Sem sua generosidade eu não teria chegado até aqui.

Ao Professor Mazzucchelli por ser muito mais que um orientador acadêmico. Com muita sabedoria sempre soube apontar minhas deficiências, com grandes doses de estímulo e bom humor. Só um grande Mestre é capaz deste feito. Obrigada por tudo.

Ao Professor Eduardo Kugelmas, por ter gentilmente acolhido o convite para participar desta empreitada. Suas orientações foram decisivas em meus momentos de dúvida.

Ao Professor Alonso, que prontamente aceitou participar da comissão examinadora. Seu apoio foi inesquecível.

A todos os meus amigos historiadores pela inestimável paciência. Obrigada por levarem esta economista ao caminho das paixões historiográficas. Meu especial agradecimento a Leandro Torelli, amigo de todas as horas que nunca poupou esforços diante de minhas dúvidas. Sem sua ajuda eu não saberia nem por onde começar.

A todos os funcionários do Instituto de Economia pela disposição em ajudar. Registro meus agradecimentos a duas pessoas que cuidam deste Instituto com muito amor e dedicação, Alberto e Cida. Vocês tornaram minha jornada muito mais tranqüila.

Ao apoio financeiro recebido pelo C. N. P. Q.

Aos meus pais e a minha irmã, por terem acreditado em mim quando eu mesma duvidei.

A todos que direta ou indiretamente contribuíram para este trabalho.

“PARA SER GRANDE, sê inteiro: nada  
Teu exagera ou exclui.  
Sê todo em cada coisa. Põe quanto és  
No mínimo que fazes.  
Assim em cada lago a lua toda  
Brilha, porque alta vive.

Fernando Pessoa  
14-2-1933

## Sumário

<b>Introdução</b> .....	01
<b>Capítulo I</b> – Padrão Ouro: teoria e funcionamento.....	12
<b>Capítulo II</b> – A Precariedade da Administração Monetária	
2.1) A economia cafeeira e as necessidades de liquidez decorrentes da abolição.....	22
2.2) A lei bancária de 1888 e a gestão Ouro Preto.....	28
2.3) A Proclamação da República e o Governo Provisório.....	33
<b>Capítulo III</b> – Consolidação Política e Econômica da República	
3.1) A configuração político-partidária da República.....	41
3.2) O Encilhamento (1889-1891).....	48
3.3) Rumo ao Padrão Ouro.....	54
<b>Conclusão</b> .....	59
<b>Índice de Tabelas</b> .....	61
<b>Índice Cronológico</b> .....	62
<b>Bibliografia</b> .....	63
<b>Anexo 1</b> – Lei de 24 de novembro de 1888.....	69
<b>Anexo 2</b> – Manifesto à Nação: A Renúncia de Deodoro.....	74

## **Introdução**

O presente trabalho tem por objetivo demonstrar a precariedade da administração monetária no Brasil, sob o regime do padrão ouro, no período da consolidação econômica da República. Nossa análise se centrará nas dificuldades de um país periférico do sistema monetário internacional do padrão ouro, em conduzir suas políticas econômicas. O recorte escolhido compreende do fim a abolição (1888), até a presidência de Campos Sales (1902).

Iniciamos com a abolição da escravatura porque a generalização do trabalho assalariado acentuou uma problemática já existente: a falta de liquidez. Com a introdução forçada do trabalho assalariado, surgiu um contingente, composto por libertos e imigrantes, que necessitava e desejava bens de consumo. Para isto, necessitavam receber em espécie. Esta nova realidade veio reforçar a questão, presente desde o início do Império, da falta de papel-moeda nas praças comerciais.

A escassez de liquidez do sistema bancário pressionou o governo a atuar em favor das necessidades dos fazendeiros. No mesmo mês da abolição, foi elaborada uma lei que restabeleceu os bancos de emissão. A lei de 24 de novembro de 1888. Seu propósito era o de promover a expansão monetária.

Os atores políticos entram em cena. João Alfredo Correia de Oliveira, Visconde de Cruzeiro, Visconde de Ouro Preto, Francisco Belizário, Silveira Mota e outros. As discussões a respeito da emissão monetária – Tesouro ou Bancos, se acirra. Bancos são criados. A lei de 1888 é sucedida por uma série de decretos inócuos, e a gestão de Ouro Preto fica marcada por conflitos políticos.

Na tentativa de solucionar a problemática de falta de liquidez na economia, observa-se um período de intensas discussões políticas e reformas monetárias, que culminou na crise financeira do Encilhamento (1889-1891).

Esta crise, fruto de um período de anomia, teve sua gestação no final do Império. Mas, seus efeitos e conseqüências foram sentidos no início da República, a partir do Governo Provisório.

A pluralidade das emissões já não se mostrava mais viável e a regulação, com a centralização das emissões e a elevação de impostos, veio com o Ministro da Fazenda de

Campos Salles, Joaquim Duarte Murтинho.

Uma reforma ortodoxa veio normatizar o *imbroglio* existente e centralizar as emissões. O monopólio estatal das emissões e uma moeda crível, pelo menos do ponto de vista interno, caracterizam a consolidação econômica da República. É por esta razão que encerramos nosso recorte neste período. A República só se consolida – do ponto de vista monetário – na presidência de Campos Salles.

Para discutir sobre papel-moeda, bancos, crédito, títulos públicos e crises financeiras, é necessária uma breve exposição das atuais técnicas de emissão monetária, tanto de papel-moeda, quanto de títulos públicos, e das autoridades monetárias do Sistema Financeiro Nacional. Nosso propósito é mostrar a realidade atual, para, em seguida, contrapor com as limitações existentes no período da consolidação da República.

Nas economias contemporâneas, os meios de pagamento (ativos utilizados na aquisição de bens e serviços), são compostos de duas partes: uma parte manual - papel-moeda e as moedas metálicas em poder do público (PMpp), que normalmente correspondem a 20% da totalidade dos meios de pagamento; e, outra parte escritural - os depósitos à vista nos bancos comerciais (DV) - com os 80% restantes. Estes são os ativos com maior liquidez, os Meios de Pagamento Restritos, ou  $M1^1$ .  $M1 = PMpp + DV$ .

O papel-moeda e as moedas metálicas em circulação são emitidos por órgão governamental, a Casa da Moeda, a pedido do Banco Central. O Estado exerce o monopólio das emissões. Não existem bancos privados emitindo papel-moeda. Não há lastro metálico (estoque em ouro ou prata) que garanta a conversibilidade do papel-moeda em circulação. O sistema é integralmente fiduciário<sup>2</sup> - inexistência de lastro metálico, inconversibilidade absoluta e monopólio estatal das emissões.

A moeda escritural, ou moeda bancária, caracterizada pelos depósitos à vista feitos nos bancos comerciais, é mais utilizada que a moeda manual, por ser mais segura e prática. Os usuários podem utilizar instrumentos como o cheque e os cartões de débito, para

---

<sup>1</sup> Existem também os Meios de Pagamento Ampliados, ou agregados monetários. Seus conceitos e metodologias são determinados pelo BACEN. São eles:  $M2 = M1 +$  depósitos especiais remunerados + depósitos de poupança + títulos privados.  $M3 = M2 +$  quotas de fundo de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic.  $M4 = M3 +$  títulos públicos de alta liquidez.

<sup>2</sup> Do latim, *fidúcia* significa confiança. O sistema fiduciário caracteriza-se pela confiança do público na moeda e na normalidade operacional dos bancos.

manipular o saldo de suas contas correntes. Além da praticidade, esta moeda apresenta uma característica fundamental no desenvolvimento da economia – seu efeito multiplicador.

Ao término da propagação do efeito multiplicador da moeda escritural, os meios de pagamento resultarão maiores do que o valor originalmente emitido. Isto porque, os bancos comerciais, ao receberem um volume de moeda em seu caixa (proveniente, por exemplo, de uma redução de alíquota de recolhimento compulsório ou da venda de títulos públicos), tendem a fornecer empréstimos aos seus clientes – a atividade central de uma instituição bancária. Estes clientes, por sua vez, ao contraírem os empréstimos, retém uma diminuta parcela sob a forma de moeda manual (PMpp). A parcela restante é devolvida ao sistema bancário, sob a forma de novos depósitos, que gerarão outros empréstimos a outros clientes. Neste procedimento, os empréstimos criam novos depósitos, que criarão novos empréstimos. Multiplica-se a moeda escritural.

O Banco Central emite a chamada moeda primária, mas o volume de moeda circulando na economia é maior que esta emissão inicial. Isto porque os bancos comerciais criam moeda secundária, através dos empréstimos. Este é o multiplicador bancário ou multiplicador da moeda escritural. Com este mecanismo, o Banco Central emite apenas uma parte do volume total em circulação. A outra parte, maior que a inicial, fica a cargo dos bancos comerciais.

A magnitude do multiplicador<sup>3</sup> varia em função dos recolhimentos compulsórios exigidos pelo Banco Central, do interesse dos bancos em aumentar a liquidez do sistema e das taxas de juros cobradas nos empréstimos. Lembrando que o fato dos bancos oferecerem novas linhas de crédito, não implica, necessariamente, que os clientes irão usá-las integralmente. A conjuntura exerce papel crucial nestas decisões.

Os bancos não podem emprestar a totalidade dos depósitos à vista que possuem. Uma parte destes depósitos é enviada ao Banco Central, sem remuneração. Este percentual é a alíquota de recolhimento compulsório, imposto por lei, que pode oscilar de 0% a 100%, dependendo dos objetivos monetários a serem alcançados.

---

<sup>3</sup> Para exemplificar: se o multiplicador bancário for igual a 1,5, temos que: para cada 100 unidades monetárias injetadas no sistema bancário, pelo Banco Central, o volume final produzido – através dos empréstimos fornecidos pelos bancos comerciais - é 50% maior. Resultando em 150 unidades monetárias. Fonte Bacen: entre jan./2000 e jan./2004, a magnitude do multiplicador bancário variou de 1,29 a 1,549.



Esta esterilização da moeda escritural é feita com duas finalidades básicas: manter um volume de reservas em poder das autoridades monetárias, para eventuais problemas de liquidez no sistema e, controlar o volume de crédito fornecido pelos bancos comerciais.

Quanto maior for a alíquota de recolhimento compulsório exigida pelo Banco Central, menor será o volume disponível para as linhas de crédito. O multiplicador da moeda escritural é função inversa da alíquota de recolhimento compulsório.

Este é um dos instrumentos monetários utilizados na execução de políticas monetárias que visam contrair os meios de pagamento – política monetária contracionista – ou expandí-los – política monetária expansionista. Esta, feita com a redução da alíquota.

O Banco Central altera esta alíquota<sup>4</sup>, reduzindo ou aumentando-a, em reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM). Estas alterações são feitas visando o cumprimento de objetivos traçados pela política monetária adotada pelo governo. As taxas de inflação são, atualmente, os balizadores destas alíquotas. Quanto maior for a pressão inflacionária, menores serão os volumes de crédito disponíveis aos consumidores. O governo, então, eleva as alíquotas de recolhimento compulsório, fazendo política monetária contracionista.

Outro instrumento de política monetária é o mercado aberto (*open market*), onde são realizadas as operações de compra e venda de títulos públicos. Este instrumento é usado

---

<sup>4</sup> O compulsório sofreu algumas alterações no período 1996/2003, de acordo com os seguintes normativos:

Compulsório sobre depósito à vista

Circular nº 2423, de 01.06.1994- Eleva para 100%

Circular nº 2593, de 20.5.1995- Reduz de 100% para 83%

Circular nº 2700, de 28.6.1996- Reduz de 82% para 75%

Circular nº 2927, de 08.8.1999- Reduz de 75% para 65%

Circular nº 2969, de 13.3.2000- Reduz de 65% para 55%

Circular nº 2983, de 07.6.2000- Reduz de 55% para 45%

Circular nº 3144, de 14.8.2002- Eleva de 45% para 48%

Circular nº 3157, de 11.10.2002- Eleva de 48% para 53%

Circular nº 3177, de 19/2/2203 - Eleva para 60%.

Circular nº 3199, de 8/8/2003 - Reduz para 45%

Compulsório sob depósito a prazo:

Alterado de Zero para 10% pela Circ. 3062, de 21/9/2001, para 15% pela Circ. 3127, de 14/6/2002 e para 18%, pela Circ.3144, de 14.6.2002

Circular nº 3157, eleva para 23%

Compulsório sob depósito de poupança

Circular 3128, de 24/6/2002: 20%.

Circular 3144, de 14.6.2002: 25%

Circular 3157, de 11.10.2002, eleva para 30%

Os normativos acima citados podem ser obtidos pelo roteiro: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) Legislação e Normas - Busca de Normas e selecionar pelo número.

para financiar o governo ou regular a liquidez da economia. Neste mercado são vendidos os papéis, ou títulos, da dívida pública.

O Banco Central faz a emissão primária destes títulos e negocia com intermediários, que são bancos comerciais específicos – *os dealers* – que incorporam estes papéis em suas carteiras e também negociam com outras instituições, no mercado secundário. As negociações são feitas através de leilões: formais (propostas por escrito) ou informais (contato telefônico).

Nestes leilões, são realizadas a compra e venda de títulos do Tesouro Nacional, da carteira do Banco Central, ou de emissão própria, como os Bônus do Banco Central – BBC. A rentabilidade varia de acordo com o prazo e indexadores ofertados – pré e pós fixados.

O Banco Central atua como agente financiador do governo. Quando o Banco Central deseja expandir a oferta monetária, aumentar a liquidez do sistema, resgata os títulos da dívida pública das carteiras dos bancos, através dos leilões. Há uma “troca” de papéis por moeda, com o pagamento de uma taxa de juros. Esta prática caracteriza a política monetária de expansão. O sistema inverso, o Banco Central vendendo títulos da dívida aos bancos, retira disponibilidade de caixa dos bancos, reduzindo a liquidez do sistema.

Para regular e fiscalizar o Sistema Financeiro Nacional (SFN), temos cinco autoridades monetárias: Conselho Monetário Nacional (CMN); Banco Central do Brasil (BACEN); Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Banco do Brasil (BB); e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão supremo do Sistema Financeiro Nacional. Foi criado em 31 de dezembro de 1964, com a Lei nº 4.595. É um órgão normativo sem funções executivas, que é responsável pelas diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial. O Ministro da Fazenda preside esta instituição.

O Banco Central do Brasil (BACEN) é o órgão executivo central do Sistema Financeiro Nacional. Suas principais atribuições são: emitir normas, fiscalizar, autorizar o funcionamento e fazer intervenções nas instituições financeiras; receber depósitos compulsórios; fazer operações de redesconto; emitir, comprar e vender títulos públicos federais; emitir papel-moeda e controlar o meio circulante; administrar a dívida pública

interna e externa e gerir as reservas internacionais.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão normativo responsável pelo desenvolvimento e fiscalização do mercado de ações e debêntures.

O Banco do Brasil (BB) hoje é um banco múltiplo. Também opera como agente financeiro do Governo Federal, no tocante à execução da política oficial de crédito rural.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), criado em 1952, é a instituição responsável pela política de investimentos de longo prazo do Governo Federal. Apóia os investimentos estratégicos necessários ao desenvolvimento do país, particularmente ao fortalecimento da indústria privada. Seus programas de financiamento contam com recursos próprios e com empréstimos e doações de entidades nacionais e estrangeiras.

Para chegarmos nesta estrutura, percorremos um longo caminho. Mas, como analisar a emissão e circulação de papel-moeda sem a presença de um Banco Central? Que instituição desempenhava tal papel? Como o governo se financiava? Como os cafeicultores e os comerciantes se financiavam? Quando surgiram os bancos estrangeiros? Estas são algumas das questões que devemos ter em mente, antes de explicarmos o conteúdo dos três capítulos deste trabalho. Para isso, é primordial um breve retrospecto.

O primeiro sistema monetário vigente foi o bimetalismo. As moedas de ouro e prata, que podiam ser cunhadas sem limitação, constituíam a moeda legal. Para valores menores, usavam-se moedas de cobre. As moedas legais eram cunhadas em Portugal. Em 1694<sup>5</sup>, foi aberta a primeira oficina para cunhagem de moedas coloniais, na Bahia. Estas oficinas eram Casas da Moeda. Foram abertas a do Rio de Janeiro, em 1699, a de Pernambuco em 1700 e a de Minas em 1702, esta com a emissão de moedas nacionais, ou seja, de curso legal em todo o Reino.

Quando a Corte de D. João VI chegou, em 1808, todo o meio circulante era constituído de peças metálicas. A partir de 1803 começaram a surgir os *bilhetes de permuta*, uma espécie de embrião do papel-moeda. Eram recibos de recolhimentos metálicos na Casa da Moeda, aceitos por liquidação de transações, mediante transferência por endosso.

---

<sup>5</sup> Para a evolução monetária nacional, ver Carlos Inglês de Souza, *A Anarchia Monetária e suas Conseqüências*.

Com a chegada do Príncipe Regente, multiplicaram-se as transações econômicas no mercado interno. Com a abertura dos portos e a decretação da liberdade do comércio, indústria e agricultura, a deficiência de circulação monetária e do crédito ficou latente.

Em 12 de outubro de 1808 foi criado o Banco do Brasil<sup>6</sup>. Este banco podia emitir *notas representativas*, com garantia de conversibilidade de 100% . As exigências da Corte com as próprias despesas, mais os gastos militares foram atenuados com empréstimos junto ao Banco do Brasil. Isto tornou as emissões preponderantemente fiduciárias, não havia mais o estoque de metal suficiente para garantir a conversibilidade de 100%. Em 1821, as jóias da Coroa foram depositadas para ampliar as garantias das notas conversíveis em circulação. Não solucionou a questão. Em junho de 1821 a conversibilidade em ouro foi suspensa, deixando o Banco do Brasil à beira de uma crise.

Com a volta de D. João VI a Portugal, D. Pedro I deparou-se com uma situação crítica: a escassez de fontes de recursos para financiar as despesas governamentais. O Tesouro estava arruinado e o Banco do Brasil em crise. A Casa da Moeda passou, então, a cunhar moedas em cobre e estas, somadas às notas bancárias em circulação, compunham as únicas formas de moeda em circulação. Os Meios de Pagamento da época.

Em 1829, foi decretada a liquidação do primeiro Banco do Brasil e criado um novo sistema monetário. Todos os tipos de emissão foram proibidos, as notas remanescentes do Banco do Brasil foram resgatadas progressivamente e as únicas notas em circulação foram as assinadas pelo governo.

---

<sup>6</sup> Breve histórico do Banco do Brasil:

1808 – decreto régio de 12 de outubro, cria o banco do Brasil.

1819 – primeira emissão de papel-moeda.

1829 – foram encerradas as atividades do 1º Banco do Brasil.

1851 – surge o 2º banco do Brasil, fruto da fusão do Banco Comercial do RJ com o Banco de Mauá.

1854 – ressurge o Banco do Brasil, o mesmo que se conserva até os dias atuais.

1920 – criada a carteira de Redescontos, considerada o embrião de um futuro Banco Central.

1938 – funcionamento da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial.

1941 – primeira agência no exterior: Assunção, Paraguai.

1960 – transferida a sede para a nova Capital do país, Brasília.

1965 – iniciada a Reforma Bancária que passaria várias atribuições do Banco do Brasil ao Banco Central do Brasil.

1969 – inauguração da agência de Nova Iorque.

1970 – primeira agência na Europa: Hamburgo.

1971 – inauguração da agência de Londres e participação direta no mercado de euromoedas.

1972 – agências de Tóquio, Lisboa e Paris.

Fonte: Vicente Paz Fontenla, *História dos Bancos no Brasil*, p.57.

A partir de 1836 foram criados bancos de emissão em várias Províncias. Em 1851 o Banco Comercial do Rio de Janeiro e o Banco de Mauá se fundiram, dando origem a um segundo Banco do Brasil. Este adquiriu o monopólio para a emissão de notas bancárias. Foi também encarregado de trocar as notas do Tesouro que estavam em circulação, por notas do próprio banco. O Banco passou por várias crises, recebeu empréstimos, por parte do governo e teve seu teto de emissões elevado em até quatro vezes.

Além das notas conversíveis que circulavam, existia uma infinidade de títulos ao portador, clandestinos, que circulavam como moeda. Banqueiros, fazendeiros, negociantes e companhias de qualquer espécie, inundavam as cidades com estes *vales*, que circulavam e eram aceitos como moeda.

Em 1866, os direitos de emissão retornaram ao Tesouro.

A Guerra do Paraguai (1864-1870) enfraqueceu as finanças públicas, trazendo à tona um mecanismo já conhecido: o financiamento através do processo emissor.

Em 1887, o meio circulante era composto de papel-moeda do Tesouro, mais notas dos extintos bancos emissores. Mas, esta composição privilegiava o papel-moeda, uma vez que a preferência do público recaía sobre a liquidez. A precariedade nas relações econômicas levava as pessoas a utilizar o papel-moeda em suas transações, em detrimento dos depósitos nos bancos. Este procedimento reduz o funcionamento do multiplicador bancário, pois com depósitos escassos, os bancos não podem realizar empréstimos. O crédito fica comprometido.

Em março de 1888, quando o Conselheiro João Alfredo Corrêa de Oliveira assume a pasta da Fazenda, a situação financeira era aparentemente calma e de relativa prosperidade. Todavia, os problemas creditícios continuavam existindo: *“Si a situação nesse momento não era de atropelos pecuniários, vislumbrando até algum progresso, era contudo atrophiada e sempre enfermiça, pela ausencia do credito estabelecido e fácil, que só a moeda estável gera e fomenta”*.<sup>7</sup>

Outra reforma monetária foi implantada neste mesmo ano. Os bancos de emissão retornaram, na tentativa de expandir o meio circulante.

A volatilidade da questão emissora, ora na mão do Tesouro, ora na responsabilidade dos Bancos Emissores, é própria de um sistema financeiro colonial e periférico que se

---

<sup>7</sup> Carlos Inglês de Souza, Op. cit., p.208.

desenvolveu aos tropeços. Para exemplificar, segue abaixo uma lista de Bancos Emissores e suas devidas datas de fundação e encerramento de atividades.

Tabela 1: Bancos Emissores entre 1838 e 1898

<b>BANCOS EMISSORES</b>		
<b>Instituição</b>	<b>Fundação</b>	<b>Encerramento</b>
Banco Comercial do Rio de Janeiro	1838	1851
Banco Maranhense	1841	não operou
Banco do Pará	1847	não operou
Banco Comercial da Bahia	1845	curta duração
Banco Comercial do Maranhão	1846	curta duração
Banco do Pará	1847	curta duração
Banco de Pernambuco	1851	1890
Banco Comercial do Pará	1853	1890
Banco Rural e Hipotecário	1853	1862
Banco Comercial e Agrícola	1857	1862
Banco da Província do Rio Grande do Sul	1857	1873
Novo Banco da Bahia	1854	1898
Banco do Maranhão	1857	1863
Banco da Bahia	1854	1898
Banco de São Paulo	1888	1893
Banco do Comércio do Rio de Janeiro	1889	1890
Banco da Bahia	1889	1890

Fontes: Aguiar, P.; Fontenla, V. P.; Franco, G. H. B.; Saes, F. A.

Esta era a situação financeira e creditícia no ano da Abolição.

Este trabalho está dividido em três capítulos: o primeiro trata da questão das assimetrias existentes no funcionamento do sistema monetário internacional do padrão ouro e da dificuldade de inserção do Brasil neste padrão. O segundo expõe a problemática da administração monetária através da escassez do meio circulante e das reformas monetárias surgidas como tentativas de solucionar este problema. O terceiro analisa a configuração político-partidária da República, as crises financeiras e as medidas tomadas para a retomada da inserção no Brasil no sistema do padrão ouro.

No capítulo primeiro, esclarecemos que o padrão ouro é a expressão da ordem financeira internacional liderada pela Inglaterra. A periferia que gravitava em torno do núcleo duro composto por Londres-Paris-Berlim só conseguia participar do “jogo” quando o fluxo de capitais internacionais era favorável. Isto porque a redução do fluxo monetário

internacional tendia a resultar na redução dos meios de pagamento nos países periféricos. Isto devido à precariedade do sistema bancário, a inexistência de um banco central capaz de exercer políticas compensatórias e a uma elite agrária que não alinhava seus interesses com a regras do padrão ouro.

No capítulo segundo, procuramos mostrar que as dificuldades dos cafeicultores, no tocante à abolição e à falta de financiamento, pressionaram o governo a criar, ou pelo menos esboçar, uma saída para a problemática da falta de liquidez nas praças comerciais. Apontamos que a primeira resposta veio sob a forma da Lei de 24 de novembro 1888, que mesmo não tendo sido “posta em prática” foi de suma importância, por ser a precursora de uma série de medidas e decretos que vieram acentuar a tensão política e econômica, em vez de solucioná-la.

Também discutimos as incongruências dos inúmeros decretos firmados, sugerindo que tais discordâncias sejam fruto das divergências entre metalistas e papelistas. Foram criados os Bancos Emissores, mas estes, em vez de promoverem a tão esperada expansão monetária, apresentaram curta duração e deixaram conseqüências nefastas na economia. O governo, por sua vez, ora chega ao limite de abrir mão da faculdade emissora, ora recolhe todo o meio circulante e concentra as emissões num Órgão único. A falta de diretriz financeira é a tônica do momento. As crises no âmbito político ficam latentes.

O capítulo terceiro faz a união entre política e economia e procura apontar o rumo tomado após o Encilhamento. Iniciamos expondo a configuração político-partidária da República, com o intuito de mostrar que o movimento republicano simbolizava as reivindicações do setor cafeeiro da economia e este setor criou instrumentos que o legitimaram. As soluções encontradas no âmbito econômico foram sempre medidas que vinham a favorecer as necessidades de crédito dos fazendeiros, que por conseqüência, dificultavam a manutenção da paridade cambial que garantia a inserção no padrão ouro.

Todavia, os grandes beneficiários da especulação no auge do Encilhamento foram figuras influentes da elite republicana, que podiam ser banqueiros, advogados, políticos, exportadores e outros. Isto porque as lacunas jurídicas deixadas nos decretos que regulamentavam os Bancos de Emissão permitiam tais abusos. As leis que foram criadas para beneficiar os fazendeiros acabaram por enriquecer os banqueiros.

Tratamos também das medidas centrais adotadas na presidência de Campos Sales. Tanto no âmbito econômico quanto no político, a República se consolida nesta presidência.

As medidas ortodoxas, adotadas pelo então Ministro da Fazenda Joaquim Duarte Murinho, encerram o período de anomia caracterizado pela pluralidade emissora e a especulação bursátil. Este cenário, somado ao Funding Loan de 1898 e ao crédito internacional que se restabeleceu neste período, pavimentaram o caminho rumo ao padrão ouro.

O padrão ouro só se instaura em 1906, no primeiro mês de mandato do Presidente Afonso Augusto Moreira Pena, com a criação da Caixa de Conversão. A manutenção vigorou até 1914, quando foi abandonada. Em 1926 retoma-se o padrão ouro e este se mantém até 1930.



## CAPÍTULO I - Padrão Ouro: Teoria e Funcionamento

O período que compreende os anos 1888 a 1902 insere-se no sistema monetário internacional do padrão ouro. O objetivo deste capítulo é demonstrar as assimetrias presentes neste sistema, bem como as dificuldades de inserção dos países periféricos. Mais especificamente o caso brasileiro.

No início do século XIX, apenas a Grã-Bretanha havia adotado plenamente o padrão ouro. Outros países como os estados alemães, o Império Austro-Húngaro, a Escandinávia, a Rússia e o extremo Oriente praticavam o padrão prata. A França havia adotado o padrão bimetalico, onde circulavam simultaneamente moedas de ouro e prata. Portugal adotou o sistema do padrão ouro em 1854. As inserções foram gradativas, mas como base das operações monetárias internacionais, o padrão ouro clássico surgiu após 1870 e resistiu até a primeira guerra mundial.

“O padrão ouro teve sua origem no uso de moedas de ouro como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Embora o ouro tenha sido usado dessa maneira desde tempos remotos, o padrão ouro como instituição legal data de 1819, quando o Parlamento inglês aprovou o *Resumption Act*. Essa lei teve seu nome originado da necessidade que o Bank of England tinha de *reassumir* sua prática – interrompida quatro anos após o término das Guerras Napoleônicas (1793-1815) – de trocar notas por ouro, demandado a uma taxa fixa. O *Resumption Act* marca a primeira adoção de um padrão ouro verdadeiro porque ele repeliu simultaneamente as restrições sobre exportações de moedas e lingotes de ouro na Inglaterra.

Posteriormente, no século XIX, a Alemanha, o Japão e outros países também adotaram o padrão ouro. Naquela época, a Inglaterra era a potência econômica líder, e outras nações pretendiam atingir um sucesso econômico similar imitando as instituições inglesas. Os Estados Unidos adotaram de fato o padrão ouro em 1879 quando vincularam ao ouro os papéis “verdes” emitidos durante a Guerra Civil. O U. S. Gold Standard Act de 1900 institucionalizou a relação dólar-ouro. Dado o destaque da Inglaterra no comércio internacional e o desenvolvimento acelerado de suas instituições financeiras, Londres se tornou o centro do sistema monetário internacional com base no padrão ouro”.<sup>8</sup>

O sistema do padrão ouro relacionava estoque monetário com meio circulante e preços internos. Em teoria, este sistema pregava a estabilização das taxas de câmbio, via regime de câmbio fixo, e o equilíbrio das relações comerciais internacionais.

---

<sup>8</sup> Krugman, Paul R. e Obstfeld, Maurice. *Economia Internacional – Teoria e Política*, p.548.

“A essência da regra do padrão ouro é que cada país deverá definir o preço do ouro em termos de sua própria moeda e manter a paridade fixa. Isto envolve definir uma moeda de ouro com um peso fixo e chamá-la, por exemplo, de dólar. O dólar em 1792 foi definido em 24,75 grãos de ouro com 480 grãos para 1 onça, equivalente a \$19,39 por onça<sup>9</sup>. A autoridade monetária estava então comprometida a manter o preço da cunhagem do ouro fixada através da compra e venda do ouro em quantidades ilimitadas. A autoridade monetária estava disposta converter em moedas os lingotes trazidos pelo público, cobrando uma certa comissão pelo serviço chamada *brassage* e também vender moedas, em qualquer volume, livremente ao público e permitir a este converter as moedas em lingotes e exportá-los”.<sup>10</sup>

Para que tudo corresse sem atropelos, algumas regras faziam-se necessárias. A unidade monetária do país deveria ser definida em termos de uma quantidade específica de ouro, sendo que o volume de meios de pagamento do país teria de ser proporcional ao seu estoque de ouro. As autoridades monetárias deveriam manter a conversibilidade do ouro, comprando e vendendo a moeda nacional em troca de ouro ao preço oficial. O governo teria que permitir a livre circulação de ouro, e os pagamentos internacionais deveriam ser feitos em ouro.

Devemos salientar que não havia algo palpável como, por exemplo, um livro ou uma lei que definisse como um país deveria proceder para pertencer ao sistema do padrão ouro. A expressão “regras do jogo” do padrão ouro, supostamente atribuída a Keynes, só veio a ser discutida após o ano de 1914. Até então, os países estavam se adequando e “jogando” pelas regras da Grã-Bretanha.

O que orientava as discussões até então, era uma exposição teórica do mecanismo do padrão ouro, feita por David Hume em 1752, denominada de *modelo do fluxo de moedas metálicas*. O equilíbrio das relações comerciais internacionais era explicado através deste modelo.

“Não há testamento mais efetivo para a elegância do modelo do padrão ouro de Hume como um modelo homeostático, nem para a habilidade da elegante teoria em hipnotizar as mentes dos economistas, do que o contínuo domínio do modelo 150 anos depois, no início do século vinte, a pesar da extensa mudança das circunstâncias. As moedas de ouro perderam a predominância da circulação interna. Bancos Centrais se estabeleceram e passaram a intervir

---

<sup>9</sup> 1 *grain* = 1 grão = 64,8 mg e 1 *ounce* = 1 onça = 28,35g.

<sup>10</sup> Michael D. Bordo e Finn E. Kydland, *The gold standard as a commitment mechanism*, em Bayoumi, Eichengreen e Taylor, *Modern Perspectives on the gold standard*, p.61.

sistematicamente nas relações entre reservas monetárias e condições creditícias. O crescimento das grandes empresas e dos conluíus produziu um setor no qual os preços administrados eram ajustados somente de maneira intermitente e se comportavam de modo fundamentalmente diferente dos preços dos produtos primários. Os movimentos internacionais de capitais assumiram nova importância, seguidos pelo surgimento dos bancos estrangeiros em Londres nos anos de 1860, que na ocasião definham o fluxo internacional de commodities. Mesmo assim, a despeito destas abrangentes mudanças, o modelo de Hume se mantém como o paradigma dominante para as discussões sobre o padrão ouro”.<sup>11</sup>

De acordo com o modelo de David Hume, o nível geral de preços do país deveria ser proporcional ao volume de seus meios de pagamento. Um aumento das exportações produziria um superávit que aumentaria o estoque de ouro e o volume de meios de pagamento. Este aumento do volume de meios de pagamento elevaria os preços internos, encarecendo o produto nacional em relação ao importado. Com as importações tanto de bens como de serviços mais favoráveis, as exportações diminuiriam. Desta maneira, um superávit contínuo seria impossível, pois o equilíbrio seria restabelecido interrompendo o fluxo de ouro entre os países<sup>12</sup>.

Este era o fundamento teórico que defendia o equilíbrio dos pagamentos internacionais, via adoção do sistema do padrão ouro. A produção do superávit seria neutralizada posteriormente com a geração de um déficit, equilibrando o balanço internacional de pagamentos. O equilíbrio então, seria obtido através do regime de câmbio fixo e da paridade ouro.

Tudo estaria perfeito se os fluxos de ouro entre os países fossem proporcionais a seus superávits e déficits comerciais, uma vez que nada havia sido dito a respeito dos fluxos de capitais até então.

David Hume adotou para seu modelo duas hipóteses simplificadoras: no mundo circulavam apenas moedas de ouro e o papel dos bancos era desprezível.

Todavia, este cenário de ajuste simples e automático do balanço de pagamentos, não era condizente com a realidade. Isto porque os países apresentavam diferenciações na composição, tanto de suas reservas, como do meio circulante. No mundo, não circulavam

---

<sup>11</sup> Barry Eichengreen, *Golden Fetters – the gold standard and the great depression, 1919-1939*, p.33.

<sup>12</sup> Cabe salientar que o resultado final do balanço de pagamentos de um país seria, então uma função decrescente do nível geral de preços domésticos. Em outras palavras, a prática do padrão ouro atuava no sentido de provocar deflação. Segundo Eichengreen, em *A Globalização do Capital*, p.44, somente na década de 1880, após uma década de deflação, esta relação foi compreendida pelos governos.

apenas moedas de ouro e a dificuldade em atingir o equilíbrio era dada na medida em que os países deficitários, ao serem pressionados a se adequar às regras do padrão ouro, acabavam por suportar o peso de levar todos os países ao equilíbrio.

A outra hipótese simplificadora também apresentava problemas no plano prático. Ao desprezar o papel dos bancos, pode-se ter a errada impressão de que estes não eram essenciais ao ‘bom’ funcionamento do sistema padrão ouro. Todavia, no âmbito interno, o país que adotasse este regime necessitaria de um Banco Central que preservasse a paridade oficial entre sua moeda e o ouro, ou um Órgão que desempenhasse tal papel. Sem uma autoridade monetária que regulasse a paridade, o princípio básico do sistema ruiria.

Cabe salientar que mesmo que um país utilizasse como meio circulante a forma de papel, a prata ou outra moeda representativa, como ocorreu com os outros países não centrais, só se poderia dizer que este país adotou o padrão ouro se seu governo, diante de uma eventual necessidade, tivesse condições de converter toda a sua moeda em circulação em ouro, a um preço fixo.

Neste ponto pode-se compreender os motivos dos ‘atrasos’ dos países em implantar o padrão ouro. Os países apresentavam bancos centrais em diferentes estágios de desenvolvimento e com estatutos específicos em cada país.

Assim sendo, a homogeneidade relacionada à composição das reservas dos países, também não poderia ser esperada. Estas variavam desde a predominância em ouro até a totalidade em dívidas estrangeiras. No caso de países centrais, as reservas sob a forma de ouro nos parecem de fácil compreensão, uma vez que existia uma estrutura governamental que dava suporte ao sistema adotado. Inglaterra, Alemanha e França possuíam bancos centrais que ofereciam empréstimos sem juros a importadores de ouro para incentivar a entrada do respectivo metal em seus países<sup>13</sup>. As cédulas do Banco da França eram conversíveis em moedas de ouro ou prata por cidadãos nacionais e estrangeiros sob a aprovação das autoridades. Tanto o banco da França quanto o da Alemanha podiam obter ouro comprando-o através de suas agências próximas às fronteiras ou portos, diminuindo o tempo de trânsito e os custos de transporte. Mesmo com estas ‘facilidades’, os países centrais não possuíam a totalidade de suas reservas em ouro.

---

<sup>13</sup> Barry Eichengreen, *A Globalização do Capital: uma história do Sistema Monetário Internacional*, p.46.

No caso dos países periféricos, a manutenção de reservas somente sob a forma metálica seria impossível. Estes países possuíam reservas em divisas estrangeiras por exigência dos credores, uma vez que estavam recorrentemente solicitando empréstimos em Londres, Paris ou Berlim.

No ano de 1913, a libra esterlina era a divisa preponderante nas reservas, correspondendo por aproximadamente 40% de todas as reservas. Dos outros 40% faziam parte os francos franceses e marcos alemães. O restante era constituído de francos belgas, suíços e franceses, coroas holandesas e dólares norte – americanos.<sup>14</sup>

Segundo Fritsch e Franco<sup>15</sup>, “a idéia de que o sistema do padrão ouro contribuiu para elevar a estabilidade macroeconômica nos países centrais da economia internacional foi aceita em boa medida, mas esta questão é bem menos clara ao se considerar os países periféricos da economia internacional”.

Apenas após a Primeira Guerra que o modelo de David Hume foi ampliado<sup>16</sup>. Foram incorporados os papéis dos fluxos de capitais, das taxas de juros e dos bancos centrais. O modelo foi ‘atualizado’ para enfrentar as questões monetárias do pós-guerra. Foi estabelecido assim, um modelo de fluxo de moedas metálicas que incorporava fluxos de capitais. Na prática, a evolução dos mercados e instituições financeiras forçou a ampliação deste modelo.

Sendo assim, o padrão ouro até a primeira guerra se apresenta em teoria como um modelo que equilibra as relações comerciais internacionais. Na prática, é um sistema palpável para apenas três ou quatro países.

“A verdadeira moral da experiência monetária do século dezenove é preferencialmente a de que as falhas no ouro e prata como padrões de valor são atribuíveis a causas internas de *controle humano*. Governos tenderam a modificar seus sistemas monetários sem respeitar as reações que estes pudessem causar, tanto no mercado metálico internacional, quanto no sistema monetário dos seus vizinhos”.<sup>17</sup>

---

<sup>14</sup> Barry Eichengreen, , *A Globalização do Capital: uma história do Sistema Monetário Internacional* , p.48.

<sup>15</sup> Winston Fritsch e Gustavo Franco, *Aspects of the Brazilian Experience with the Gold Standard*, p.17.

<sup>16</sup> Barry Eichengreen, *A Globalização do Capital: uma história do Sistema Monetário Internacional*, p.50 e segs.

<sup>17</sup> R. G. Hawtrey. *The gold standard in theory and practice*, p.83.

Vale salientar que por trás do padrão ouro existia uma ordenação social, política e internacional típica de um tempo. As massas não participavam da cena política, a maior flexibilidade dos salários e preços era um fato, o desemprego não era entendido como um sintoma de ineficiência do sistema econômico, as rivalidades internacionais eram – até certo ponto – contidas, a defesa da paridade era inquestionável, a cooperação entre os Bancos Centrais no núcleo do sistema era assegurada nos momentos de crise, o dogma dos orçamentos equilibrados era universal, o movimento de capitais tinha um caráter estabilizador e a crença na auto-regulação dos mercados era indisputada. O pano de fundo é a razão liberal: automatismo dos ajustes.

Em suma, o sistema do padrão ouro apresentava mitos que superavam a realidade: estabilidade monetária interna e externa; ajustamentos automáticos dos desequilíbrios nos balanços de pagamentos entre países deficitários e superavitários e o caráter simétrico na operação do sistema.

Na realidade, os balanços de pagamentos não se ajustavam. A Inglaterra, segundo Eichengreen<sup>18</sup>, nunca ajustou de maneira automática seu balanço de pagamentos. “A Inglaterra apresentou superávits persistentes e crescentes na conta corrente<sup>19</sup> por mais de um século, sem qualquer tendência para o equilíbrio”.<sup>20</sup>

Os países deficitários em suas contas correntes, só conseguiam o ajuste em seus balanços, via importação de capitais. “Países em desenvolvimento, tais como os EUA, Canadá, Argentina e Austrália e assim por diante, podiam manter [ ao longo dos anos] déficits grandes e persistentes na conta corrente, financiados por crescentes importações de capital, correspondentemente grandes e persistentes nos países mais avançados da Europa Ocidental ”.<sup>21</sup>

O ‘bom’ funcionamento do padrão ouro até a Primeira Grande Guerra é a existência do binômio cooperação/credibilidade e não o ajuste automático dos balanços de pagamentos. A defesa do valor externo da moeda era, no centro do sistema, uma questão indisputada. A cooperação, neste sentido, era, ao mesmo tempo, condição e consequência da credibilidade. A existência deste binômio é o que explica o caráter ‘estabilizador’ da especulação. O

---

<sup>18</sup> Barry Eichengreen, *Golden Fetters – the gold standard and the great depression, 1919-1939*, p.47.

<sup>19</sup> A conta corrente do Balanço de Pagamentos é representada pela soma da balança comercial, balança de serviços e transferências unilaterais.

<sup>20</sup> Robert Triffin, *O Sistema Monetário Internacional, ontem, hoje e amanhã*, p.31.

<sup>21</sup> Robert Triffin, *Op. cit.*, p.30.

episódio do Baring em 1890<sup>22</sup>, assim como as crises de 1906-1907 são um marco na cooperação.

“O automatismo e a “naturalidade” do padrão-mercadoria e do *price-specie-flow mechanism*<sup>23</sup>, que deveriam comandar os ajustamentos do balanço de pagamentos, eram, na verdade, um produto da crença dos mercados financeiros no firme comprometimento dos bancos centrais com a defesa das paridades. Estamos falando, naturalmente, das instituições que integravam o núcleo industrializado do capitalismo, sob a liderança do Banco da Inglaterra. No auge dos ciclos, quando as saídas de ouro ameaçavam colocar sob tensão o balanço de pagamentos, os banqueiros centrais elevavam as taxas de desconto, confiantes na atuação cooperativa de seus pares. A medida destinava-se a restringir a liquidez doméstica e atrair capital estrangeiro, evitando a saída de ouro. Por isso, as expectativas dos mercados financeiros e os movimentos de capitais eram, em geral “estabilizadores” e convergentes com a ação dos bancos centrais na defesa das paridades.”<sup>24</sup>

O caráter simétrico na operação do sistema não existia. Pelo contrário, a adesão ao sistema monetário internacional do padrão ouro envolvia diversas assimetrias que, ao contrário do que se propõe nas teses do ajustamento automático, conferiam diferentes capacidades de ajustamento para países integrados ao sistema. A assimetria entre os países importadores e exportadores de capitais, a mais óbvia delas.<sup>25</sup> Não havia simetria porque os efeitos da operação do sistema na periferia eram notoriamente desiguais.

Várias questões poderiam ser levantadas neste momento. Mas, deteremo-nos contudo em uma discussão mais específica: como fica a inserção de um país periférico e agroexportador como o Brasil, no sistema do padrão ouro?

O Brasil, justamente por ser periférico e agroexportador, era um importador de capitais. Para equilibrarmos nossos déficits no balanço de pagamentos, necessitávamos de capital externo. A estabilidade cambial necessária à inserção no sistema do padrão ouro estava determinada nos 27 *pense* por mil réis (patamar fixado no ano de 1846), todavia, só foi atingida por um breve período entre outubro de 1888 e novembro de 1889 – mesmo assim,

---

<sup>22</sup> O Banco Baring Brothers era um banco comercial da Grã Bretanha que devido ao não recebimento de volumosos empréstimos que concedeu à Argentina, viu-se em posição de insolvência.

<sup>23</sup> O ajustamento automático do *price-specie-flow mechanism* refere-se à correção automática dos desequilíbrios na balança comercial. O país deficitário exportaria ouro, teria queda de preços (deflação) e o país superavitário importaria ouro, teria inflação. Dinamicamente, haveria equilíbrio.

<sup>24</sup> Luiz Gonzaga Belluzzo, *O dinheiro e as transfigurações da riqueza*, pgs. 163-165.

<sup>25</sup> Pedro Paulo Zahluth Bastos, *A Dependência em Progresso: fragilidade financeira, vulnerabilidade comercial e crises cambiais no Brasil (1890 –1954)*, p.26.

não de maneira contínua. Esta instabilidade cambial é normalmente atribuída a dois fatores; nosso sistema bancário era pouco desenvolvido e não possuíamos um Banco Central.

Acreditamos que a ‘não participação’ no sistema financeiro internacional do padrão ouro, não pode ser atribuída à falta de um Banco Central ou a um sistema bancário que ainda estava em formação. Isto porque o sistema bancário americano também se encontrava na mesma situação e o Banco Central Americano (FED) só foi criado em 1913. O que desmistifica a questão, uma vez que estes fatos não minimizaram a importância dos EUA dentro do sistema do padrão ouro. Por não pertencer ao núcleo duro, sua participação cresceu até o ponto de desempenhar um papel desestabilizador<sup>26</sup> do núcleo central.

A ‘não participação’, então, seria explicada por uma dupla determinação: períodos favoráveis de liquidez internacional e os interesses da classe dominante - os exportadores de café. Participar ou não do padrão ouro seria então fruto do ‘casamento’ ou ‘divórcio’ entre os agentes desta dupla determinação.

Nos períodos favoráveis de liquidez, o Brasil conseguia amenizar seus déficits na balança de serviços através dos capitais que ingressavam, via balança de capitais, e do superávit comercial. Isto porque o setor externo passava, tanto a investir e emprestar mais, quanto a demandar mais produtos primários, favorecendo nossas exportações.

No breve período em que mantivemos o câmbio a *27 pence* por mil réis, isto foi observado. A manutenção do câmbio fixo deu-se graças ao influxo de capitais externos – aumento de renda dos consumidores nos países europeus e nos Estados Unidos, entre 1885 e 1890, favorecendo a alta do café.

Deve-se salientar que os períodos favoráveis de liquidez advinham das contas externas da Inglaterra, França, Alemanha e posteriormente dos Estados Unidos. Estes países auferiam superávits em conta corrente devido às receitas de lucros, dividendos, juros, fretes, comissões de seguros e outros serviços. Receitas estas que superavam os déficits comerciais que produziam.

“O padrão de exportação de capitais destes países, e sua evolução no tempo, tinha efeitos macroeconômicos globais. Afinal, como os países exportadores de capital tendiam a auferir um superávit crescente na conta corrente em virtude do saldo de serviços, a expansão da liquidez internacional dependia do ritmo de expansão de suas exportações de capital. Em vista desta propensão ao investimento externo dos três principais exportadores de capitais do sistema, a

---

<sup>26</sup> Para esta questão, ver Marcello de Cecco, *The International Gold Standard – Money and Empire*, p.122.



proporção entre as reservas em libras esterlinas, francos franceses e marcos alemães acumuladas pelo resto do mundo e o total de reservas internacionais cresceu continuamente depois de 1870, quando as exportações de capitais se aceleraram. Ao contrário do que poderia se esperar de um sistema monetário em que o ouro era a reserva última de liquidez, a expansão da liquidez internacional dependia também, proporcionalmente cada vez mais da expansão financeira das zonas monetárias (e da expansão no interior delas) centralizadas pelos principais países exportadores de capitais, além de descobertas de ouro. Nestas circunstâncias, a provisão de liquidez internacional era diretamente influenciada pelo resultado do balanço de serviços dos países exportadores de capital. Assim, a provisão de ativos monetários internacionais de reserva confundia-se em parte com a disponibilidade internacional de moedas nacionais.”<sup>27</sup>

No contraponto da liquidez internacional, temos a questão das elites cafeeiras. Os interesses agroexportadores se alinhavam, recorrentemente, a favor da desvalorização cambial que aumentava a competitividade dos produtos brasileiros no exterior (alimentos e matérias-primas). Quanto mais desvalorizado estivesse o mil réis em relação à libra, mais ‘barato’ seria para o comprador estrangeiro adquirir nossos produtos. Um câmbio de 27 *pense* por mil réis não era atrativo para os cafeicultores.

De Cecco<sup>28</sup> analisa esta questão mostrando as resistências dos países periféricos às ‘regras douradas’. As elites oligárquicas da América Latina eram compostas de proprietários de latifúndios monocultores, que obtinham suas rendas quase que inteiramente das exportações. Eles possuíam interesse na contínua depreciação de suas moedas em relação às moedas européias. Quando as moedas nacionais se depreciavam, a renda dos trabalhadores rurais decrescia e a renda real dos fazendeiros se elevava, fruto do prêmio por pagar os trabalhadores em moeda nacional depreciada e receber suas vendas em moeda européia.

Os investidores estrangeiros (casas bancárias e cidadãos ingleses) eram, em contrapartida, contra a depreciação e a favor da estabilidade cambial. Os proprietários estrangeiros de infraestrutura, minas e fazendas apoiavam a estabilidade. Isto porque a depreciação significava repatriar seus lucros em taxas desfavoráveis, muitas vezes recorrendo a reduções líquidas de seus investimentos. Os que fizeram empréstimos em moeda forte para o governo local Latino Americano, estavam no mesmo barco dos

---

<sup>27</sup> Pedro Paulo Zahluth Bastos, Op. cit., págs.33 e 34.

<sup>28</sup> Marcello de Cecco, Op. cit., págs.58 e 59.

investidores diretos; não porque possuíam problemas cambiais, mas porque governos inflacionários apresentam dificuldades em pagar, tanto os juros quanto o principal de seus débitos em moeda forte. Os imigrantes estrangeiros também se aliavam a esta posição. Eles tinham que enviar dinheiro a seus familiares que ainda viviam em seus países de origem, logo, não gostavam de ver o valor real oriundo do próprio trabalho, corroído pela depreciação cambial.

Quando o coro dos investidores diretos, tomadores de empréstimos e imigrantes estrangeiros era forte o suficiente para confrontar as oligarquias dominantes, os programas de estabilização se mantinham.

Caso contrário, a elite oligárquica impunha a desvalorização cambial em seu benefício, dificultando a inserção do Brasil no sistema do padrão ouro.

## Capítulo II – A precariedade da administração monetária

### 2.1) A economia cafeeira e as necessidades de liquidez decorrentes da abolição

Esta seção tem por objetivo explicitar a problemática da escassez do meio circulante e as dificuldades de financiamento dos cafeicultores, após a abolição.

A cafeicultura escravista da região do Vale do Paraíba entrou em franca decadência na segunda metade do século XIX:

“o comportamento da demanda e dos preços externos estimulou um grande plantio de cafeeiros na primeira metade da década de 1830, provavelmente uma lenta expansão entre esse período e meados da década de 1860, dando-se grande expansão nos primeiros sete anos da década se 1870, quando os preços internacionais do café retomam níveis fortemente crescentes, passando de (£/saca) 1,68 em 1869 a 3,90 em 1877. Também não é difícil estimar a idade provável dos cafeeiros do Vale do Paraíba em 1882: certamente menos de 25% deles teriam idade inferior a 20 anos e mais de 60%, idade superior a 45 anos, o que lhes conferia baixíssima produtividade física. Se já eram más as condições econômicas do café nessa região, no início da década de 1880, a precipitação do processo abolicionista, a crise de superprodução de 1897 e a política deflacionista de 1898 a 1902, viriam a agravar a crise da qual não se recuperaria jamais.”<sup>29</sup>

Durante a grande expansão do plantio em 1830, começa a ganhar corpo o problema da repressão inglesa ao tráfico negreiro para o Brasil. Em 1831, o governo imperial brasileiro institui uma lei proibindo e reprimindo o tráfico, provocando imediatamente o encarecimento do preço do escravo. Em 1850 o tráfico foi proibido legalmente, porém, continuou sobrevivendo através do contrabando até meados de 1856.

Outro fator que se agrega é a tendência à especialização, uma característica própria da cafeicultura que reduz as áreas destinadas ao cultivo alimentar. Como consequência, temos o fazendeiro necessitando de capital adicional, tanto para a compra dos escravos quanto para seus meios de subsistência, pois os preços dos gêneros de primeira necessidade aumentaram progressivamente entre 1855 e 1875; O arroz, por exemplo, aumentou 137%, o feijão 123%, a farinha de mandioca 64% e o toucinho 46%<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> Wilson Cano. *Raízes da Concentração Industrial em São Paulo*, p.36.

<sup>30</sup> Emília Viotti da Costa, *Da senzala à colônia*, p.133.

Este encarecimento dos custos para os fazendeiros também gerou uma transferência de renda, do café para as classes comerciantes, que Sergio Buarque de Holanda chama de triunfo dos mercadores urbanos: “Com a supressão do tráfico negreiro dera-se, em verdade, o primeiro passo para a abolição de barreiras ao triunfo decisivo dos mercadores e especuladores urbanos, mas a obra começada em 1850 só se completará efetivamente em 1888”<sup>31</sup>. Inclusive foram eles e os exportadores que absorveram a maior parte da alta do café ocorrida entre 1855 e 1875, deixando os cafeicultores ainda mais frágeis.

A área de crescimento do Oeste de São Paulo apresentou características distintas da região do Vale do Paraíba: as terras eram abundantes e férteis, a topografia favoreceu o uso do arado e o clima era propício ao cultivo do café. A introdução de máquinas de beneficiamento<sup>32</sup> propiciou evolução qualitativa e quantitativa a partir da década de 1880, quando a questão do trabalho escravo se agravava, acelerando a transição para o trabalho livre.

O aumento de produtividade exigia a ocupação de novas terras e a fronteira agrícola precisava se expandir. Neste momento poderia se supor que as novas distâncias, cada vez maiores, provocassem uma redução dos lucros, decorrente da alta com os transportes. Todavia, as ferrovias paulistas tornaram acessíveis as terras virgens do oeste paulista.

Segundo Wilson Cano<sup>33</sup>, máquinas de beneficiamento e ferrovias, as primeiras aumentando a produtividade e as últimas reduzindo os custos, resultavam, assim, em forte ampliação das margens de lucros. Dada a disponibilidade de terras e o comportamento da demanda externa, isso implicava na necessidade de ampliar a acumulação cafeeira. É exatamente neste momento – os últimos anos da década de 1870 e os primeiros da década seguinte – que esse alto poder de acumulação explicita a impossibilidade da permanência do escravismo no café, dado o término no tráfico e a impossibilidade de criação de escravos no país.

Isto posto, vieram os imigrantes. No período de 1887/1930, entraram em São Paulo cerca de 2,5 milhões de imigrantes, dos quais 280 mil brasileiros (nordestinos e mineiros na sua maioria).<sup>34</sup>

---

<sup>31</sup> Sergio Buarque de Holanda. *Raízes do Brasil*, p. 46.

<sup>32</sup> A fabricação de máquinas de beneficiamento de café em São Paulo data da década de 1870.

<sup>33</sup> Wilson Cano, *Op.cit.*, p. 47.

<sup>34</sup> Wilson Cano, *Op.cit.*, p. 60.

Esta passagem para o trabalho assalariado implicou o aumento da demanda de bens de consumo, ampliando as oportunidades internas e a expansão urbana-industrial.

“...desde o término do tráfico negreiro e da introdução de imigrantes europeus, e especialmente depois do início da expansão cafeeira dos anos setenta, as molas fundamentais da economia imperial começaram a assentar em outras forças sociais, sem mencionar que desde a crise da Independência o papel da burguesia mercantil era importante na política”.<sup>35</sup>

O financiamento da cafeeira do vale do Paraíba, até 1864, era realizado principalmente pelas Casas Bancárias, mas não diretamente com o fazendeiro e sim com um intermediário – o comissário.

Estes comissários eram homens de negócio que enviavam escravos, alimentos, implementos agrícolas e roupas aos fazendeiros, para serem pagos com a venda do café. Aparentemente, os comissários obtinham seus ganhos através de comissões sobre as compras e vendas dos fazendeiros. Contando com a flutuação do preço do café e a impossibilidade de saber sua cotação na data da venda, podiam enriquecer em curto espaço de tempo<sup>36</sup>.

Os comissários tinham considerável força sobre os agricultores devido ao controle do crédito. Segundo Tannuri<sup>37</sup>, os custos financeiros destas operações estavam à mercê das oscilações das taxas de juros, além do custo regular das comissões – que também subiam na proporção dos encargos bancários, garantindo ao comissário sua margem de participação no excedente, à custa do fazendeiro.

Pelo fato destes agentes emprestarem a vários fazendeiros, representavam um risco de crédito menor, aos olhos dos banqueiros, ao comparar com o risco de um único fazendeiro na obtenção de crédito.

Este ‘mecanismo’ reduziu a necessidade de meio circulante no interior do Brasil, tornando as operações registros de débito e crédito nas contas dos agentes e dos fazendeiros. Mesmo com vários inconvenientes, as necessidades financeiras de curto prazo foram resolvidas.

---

<sup>35</sup> Cardoso, Fernando Henrique. *Dos governos militares a Prudente – Campos Sales*, p. 17.

<sup>36</sup> John Schulz. *A Crise Financeira da Abolição*, p. 49.

<sup>37</sup> Luiz Antonio Tannuri. *O Encilhamento*, p. 24.

A problemática estava nos financiamentos de longo prazo, isto porque os ativos das fazendas que podiam contar como garantias para as operações bancárias - título de propriedade da terra, escravos, instrumentos agrícolas e frutos pendentes - apresentavam liquidez duvidosa.

Cada modalidade de crédito exigia um tipo de garantia: para o financiamento da safra, frutos pendentes, para financiamentos de médio e longo prazos, hipoteca da terra e/ou escravos, ou o penhor de instrumentos agrícolas ou também títulos da Dívida Pública, e assim por diante.

Vamos nos concentrar um pouco nas duas garantias principais: terra e escravos. Como aponta Schulz<sup>38</sup>, as hipotecas sobre a terra afiguravam-se impraticáveis por diversas razões: nas áreas de fronteira, a terra não tinha mercado. Nas regiões da antiga colonização, o título sobre a terra freqüentemente permanecia vago, além de existir uma lei que exigia que as hipotecas não ultrapassassem metade do valor da terra. E essa medida, tomada para proteger os agricultores, tornou as hipotecas sobre a terra impossíveis.

Os escravos, mesmo apresentando inconvenientes como morte e fuga, serviram como garantia de empréstimos desde o período colonial. Porém, com a proximidade da Abolição os bancos ficaram menos dispostos a aceitar este ativo como garantia e em 1884 o Banco do Brasil suspendeu completamente os empréstimos com garantia de escravos, trocando estes por cafezais, maquinário ou propriedades urbanas.

Após a crise de 1864<sup>39</sup>, várias Casas Bancárias faliram e o sistema bancário ficou dividido entre o Banco do Brasil e os Bancos Estrangeiros. Os Bancos Estrangeiros, sob a forma de sociedades anônimas, apareceram no Brasil em 1862<sup>40</sup>. Estes bancos acompanharam a expansão comercial com a implantação de estradas de ferro, construção de portos e serviços públicos. O primeiro Banco estrangeiro a operar no Brasil foi o London & Brazilian Bank, que iniciou suas atividades em 2 de outubro de 1862<sup>41</sup>, negociando

---

<sup>38</sup> John Schulz, Op.cit., p. 50.

<sup>39</sup> Para a crise de 1864, ver Rui Granziera. *Moeda e Crédito no limiar do capitalismo no Brasil*, Tese Doutorado, Unicamp.

<sup>40</sup> Vale lembrar que o sistema bancário português só se organiza em 1821 com o Banco de Lisboa, séculos de defasagem de outros países europeus como a Itália, Holanda, Alemanha, Suécia, Inglaterra e Escócia. Para esta discussão, ver Pinto de Aguiar em *Bancos do Brasil Colonial: tentativas de organização bancária em Portugal e no Brasil até 1808*.

<sup>41</sup> Vicente Paz Fontenla, Op. Cit., p. 25.

câmbio, recebendo depósitos e fazendo descontos. Abriram filiais em Recife, Santos e Rio Grande.

O desaparecimento das Casas Bancárias encerrou o financiamento entre os comissários e os fazendeiros. Para os fazendeiros restavam poucas saídas: arrendamento das fazendas ou a venda dos escravos. Ainda que com sérias dificuldades econômicas, os fazendeiros do Vale do Paraíba ainda possuíam forte influência política.

Com o avanço da campanha abolicionista e a redução do número de escravos devido à alforria, morte e fugas, muitos fazendeiros de São Paulo passaram a ver a abolição e a imigração como as únicas chances de sobrevivência.

Em março de 1888, a princesa Isabel indicou João Alfredo Correia de Oliveira como primeiro-ministro. Seu mandato era o de abolir a escravidão. Para eventuais emergências financeiras, João Alfredo contraiu um empréstimo em Londres no valor de 6 milhões de libras e lançou esses bônus para cobrir eventuais problemas.

Segundo Schulz<sup>42</sup>, mesmo antes de João Alfredo assumir o governo, muitas das pré-condições para o Encilhamento já haviam surgido. Isto porque o Ministro das finanças, Francisco Belizário Soares de Sousa, na tentativa de aumentar a oferta monetária, tomou duas atitudes: em janeiro de 1888 antes de deixar o governo, adiantou 10 mil contos ao Banco do Brasil como capital e invocou a lei de 1885 que permitia ao governo emprestar, durante períodos de crise, até 25 mil contos junto a qualquer banco que oferecesse apólices como garantia.

Mesmo com estas tentativas, o aumento da oferta monetária continuava sendo uma preocupação, como sinalizado pelo periódico da época.

*“De um momento para outro, póde apparecer falta de meio circulante, tornando-se difficil a crescente expansão da actividade nacional ...O augmento rapido do consumo nos mercados internos, a necessidade de pagamento de salário do maior número de trabalhadores e em moeda, o desenvolvimento da actividade industrial, tudo isso determina novas necessidades e maior procura do numerario para lhes fazer face.”<sup>43</sup>*

João Alfredo assegurou a aprovação da abolição com maioria total, exceção feita à delegação da província do Rio de Janeiro, e a situação nas duas regiões produtoras de café

---

<sup>42</sup> John Schulz, Op.cit., p. 67

<sup>43</sup> *A Provincia de São Paulo*, 7 de fevereiro de 1888, nº3.856.

ficou da seguinte maneira: em São Paulo, a maioria dos fazendeiros expulsou seus libertos para dar lugar aos imigrantes que chegavam. Também passaram a exigir mais autonomia local em relação aos impostos, eleição para governador e controle sobre as terras públicas. No Vale do Paraíba, os fazendeiros exigiam indenizações, por parte do governo, por conta de seus antigos escravos e ofereciam aos libertos a “oportunidade” de se tornarem meeiros em cafezais já esgotados<sup>44</sup>.

Esta situação exigia maior liquidez do sistema bancário, conforme mencionado, e João Alfredo viu-se pressionado a atuar em favor dos fazendeiros, caso desejasse continuar no governo. No mesmo mês da abolição, foi convocado um comitê bipartidário liderado pelos Viscondes de Cruzeiro e Ouro Preto, para elaborar uma lei que restabelecesse os bancos de emissão. Em junho de 1888 foi posto em discussão no Senado um projeto<sup>45</sup> de reforma bancária que tinha por propósito promover a expansão monetária. Este projeto resultou na Lei de 24 de Novembro de 1888, que na opinião ácida do contemporâneo Carlos Inglês de Sousa, era uma “*lei esdrúxula, imperfeita e nociva, como tantas outras*”.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> John Schulz, Op.cit., p. 68.

<sup>45</sup> Para detalhes do projeto, ver Gustavo Franco. *Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana*, Dissertação de Mestrado, PUCRJ, págs.93 a 105.

<sup>46</sup> Carlos Inglês de Souza, *A Anarchia Monetária e suas Conseqüências*, p.213.



## 2.2) A Lei Bancária de 1888 e a Gestão Ouro Preto

Nosso objetivo aqui é o de apontar as alternativas que foram criadas para tentar solucionar a problemática da falta de liquidez. Inseridas dentro de um debate entre metalistas e papelistas, estas alternativas resultaram em decretos e Leis que pouco ou nada tinham de aplicáveis.

Antes de discutirmos a lei propriamente dita e suas conseqüências, vale nomear os personagens políticos do período em questão e apontar as divergências existentes.

As opiniões estavam divididas porque as discussões entre “metalistas” e “papelistas” foram a tônica entre 1850 e 1930. As polêmicas apresentavam-se sob diversas formas: unidade emissora *versus* pluralidade emissora; emissão estatal *versus* emissão de bancos privados; lastro metálico integral ou parcial *versus* lastro por meio de títulos ou moeda fiduciária.

Para os metalistas, a preocupação central está no valor metálico da moeda brasileira, ou seja, na taxa de câmbio. O bom funcionamento da economia estava relacionado à conversibilidade da moeda a um valor fixo de metal, garantindo a estabilidade do câmbio e a adesão ao padrão ouro<sup>47</sup>. No caso dos papelistas, o bom funcionamento da economia é atribuído à circulação monetária interna. O volume de meio circulante deveria ser controlado através da emissão de papel-moeda fiduciário ou lastreado em títulos, mas em quantidade estritamente necessária ao movimento da produção interna, para não desequilibrar o câmbio.<sup>48</sup>

As leis e decretos que serão discutidos a seguir explicitam as divergências de opiniões, ora favorecendo os metalistas, ora os papelistas. E, mais interessante que isto, muitas vezes as duas linhas de pensamento são contempladas ao mesmo tempo, redundando em inúmeros decretos inócuos, que pouco ou nada tem em comum com a realidade vigente. Exemplo claro da Lei de 24 de novembro de 1888.

O único defensor das emissões temporárias via Tesouro era o antigo Ministro das Finanças Francisco Belizário. Já o Partido Liberal era totalmente contra esta alternativa. O Presidente do Conselho, João Alfredo, representante do partido Conservador, admitia tal

---

<sup>47</sup> Winston Fritsch e Gustavo Franco, Op.cit., p. 04.

<sup>48</sup> Para esta questão ver Flávio Saes em *Crédito e Bancos no desenvolvimento da economia paulista*, cap.1, O problema da moeda na historiografia brasileira, p.21 e seguintes.

alternativa apenas em situação provisória. Tal cisão levou o Parlamento a escolher a modalidade de emissão pelos bancos.

De acordo com Calógeras<sup>49</sup>, as divergências continuavam, mas com menos ênfase. Francisco Belizário era partidário de um banco central único com monopólio de emissões, mas a tendência dominante era a contrária, a pluralidade das emissões. João Alfredo, mesmo partidário de um monopólio das emissões, aliou-se com os liberais – Visconde de Ouro Preto, Conselheiro Lafayette, Conselheiro Dantas, Silveira Mota e alguns conservadores, como o Visconde de Cruzeiro e Pereira da Silva no apoio à pluralidade nas emissões monetárias.

Na lei de 24 de novembro de 1888<sup>50</sup>, estavam previstas tanto a emissão sobre apólices (Art. 2º), quanto a emissão sobre lastro metálico (Art. 1º). Papelistas e metalistas atendidos. Porém, decorrente de antagonismos entre a situação econômica vigente e as determinações contidas na lei, esta resultou-se inócua.

No caso da emissão sobre apólices, o governo estava autorizado a emitir uma classe especial de apólices com juros de 4,5% ao ano. Como estas emissões correspondem a empréstimos feitos diretamente com o governo, a rentabilidade destas operações está ligada à taxa de juros que os bancos cobram, ao rendimento dos títulos que compõem o lastro - a taxa de 4,5% em questão - e aos ganhos ou perdas de capital envolvidas na constituição do lastro.

A lei estabelecia que os bancos deveriam comprar do Tesouro, os títulos de 4,5% pelo seu valor ao par (um conto de réis – 1:000\$000) e teriam o direito de emitir na proporção de 1:1 em relação ao valor de mercado das apólices. Aí que residia o problema. Caso as apólices estivessem cotadas abaixo do par, como efetivamente estavam<sup>51</sup>, ocorreria uma perda de capital nas emissões sobre apólices, desestimulando os banqueiros a adquirir as mesmas. Por exemplo, se o preço de mercado de uma apólice fosse 950 mil réis, os bancos estariam comprando por 1:000\$000 o direito de emitir apenas 950\$000. A operação só se tornaria interessante para o banqueiro, quando o preço das apólices estivesse acima do par, gerando um ganho de capital igual ao ágio sobre as apólices<sup>52</sup>.

---

<sup>49</sup> João Pandiá Calógeras. *A Política Monetária do Brasil*, p.183.

<sup>50</sup> Para a íntegra da lei, ver Anexo 1.

<sup>51</sup> Para os preços de mercado das apólices em 1887, 1888 e 1889, ver Gustavo Franco, *Op.cit.*, p. 126.

<sup>52</sup> Gustavo Franco, *Op.cit.*, p. 125

Outro fator que desestimulava as instituições era a limitação presente no Art.1º §1º onde bancos emissores com lastro metálico, não obstante a permissão para emitir sobre o triplo de seu capital, não poderem exercer o montante de 20.000 contos fixados para instituições fundadas na capital do Império. Isto porque esta limitação não era condizente com o período histórico em questão, pois o aumento de liquidez desejado pelos agentes econômicos não poderia ser satisfeito com bancos de baixo teto emissor. Vários bancos foram criados, porém nenhum deles se interessou pelas emissões nos termos impostos<sup>53</sup>.

Talvez por decorrência destes dois entraves que a lei de 1888, dentro destes moldes, não tenha produzido o resultado esperado, uma vez que nenhuma instituição se propôs a operar de imediato nos termos da lei. Todavia, ela foi a precursora de uma série de propostas e emendas que vieram a produzir uma das crises financeiras mais profundas do período republicano – o Encilhamento.

Este cenário muda totalmente após o início da gestão Ouro Preto, com a circulação metálica conversível instaurada através do Decreto nº 10.262 de 6 de julho de 1889, um novo regulamento da lei de 1888.

O Banco Nacional do Brasil, de propriedade do Visconde de Figueiredo, criado em 16 de setembro de 1889, fruto da fusão do Banco Nacional com o Banco Intercontinental e com capital de 90.000 contos<sup>54</sup>, foi destinado a ser o intermediário preferido do Governo para operações cambiais e suas ações, as quais foram imediatamente subscritas, logo alcançaram grande ágio.

O Visconde de Ouro Preto, no mesmo ano, concedeu autorizações idênticas ao Banco de São Paulo e Banco do Comércio. Esta criação de bancos emissores culminou numa fase de especulação desenfreada no mercado acionário – o Encilhamento, que teve seu ápice na República, porém, nasceu no Império.

A Gestão Ouro Preto, de 7 de junho a 15 de novembro de 1889, foi marcada por uma conjuntura política extremamente difícil e seu programa de governo consistia numa série de reformas políticas, sociais e econômicas que tinham por objetivo maior neutralizar o avanço do movimento republicano, como relatou o contemporâneo Carlos Inglês de Souza.

---

<sup>53</sup> Luiz Antonio Tannuri, *Op. Cit.*, p.44.

<sup>54</sup> Para detalhes sobre a fusão e composição societária do Banco Nacional do Brasil, ver Gustavo Franco, *Op.cit.*, págs. 172 a 177.

*“Múltipla e bem espinhosa era a tarefa a que se impuzera o Partido Liberal, chefiado por aquelle titular illustre, que assumira a direcção do Governo em 7 de junho. Tinha o novo Gabinete que luctar contra a propaganda republicana, que se alastrava pelo paiz, obtendo adhesões e angariando proselytos; de pôr em execução o programma de seu partido, votado pelo Congresso em Maio desse anno e de arcar com mil difficuldades administrativas”.*<sup>55</sup>

Os periódicos também apontavam que esta seria uma inútil tentativa.

*“... as soluções republicanas já não assustam e aos olhos de muitos surgem como uma bandeira de salvação. A cada passo ouve-se: “Morto o imperador, só votarei pela república.-Libertos os nossos escravos, porque não nos libertaremos completamente, nós que vivemos enfeudados aos interesses de uma família?-Sou também agora republicano”*”.<sup>56</sup>

Para Calógeras<sup>57</sup>, a conjunção de elementos favoráveis – tais como a alta do café, os preços das colheitas, o despertar do espírito empreendedor, as conseqüências felizes de um afluxo de dinheiro para os mercados do interior e do litoral – persuadiu o Governo de que a era do curso forçado estava praticamente encerrada. E a antiga prudência do eminente senador liberal cedeu o passo à ilusão geral.

Em 2 de outubro de 1889, o Governo celebrou uma operação com o Banco Nacional do Brasil, para resgate do papel-moeda. Ao Tesouro caberia o resgate das cédulas de \$500, 1\$000 e 2\$000, mediante a emissão de moedas de prata; as outras cédulas seriam reembolsadas pelo Banco em moedas de ouro. O Banco, dentro do prazo de cinco anos e nas seguintes proporções, retiraria de circulação todo o papel-moeda existente: 5% em 1889, 5% em 1890, 10% em 1891, 25% em 1892, 25% em 1893 e 30% em 1894. Em troca das cédulas resgatadas, o Tesouro daria somas equivalentes ao seu valor nominal, em apólices-ouro (apólices da dívida pública), que renderiam 4% de juros e 2% de amortização, ambos pagos em ouro, quitáveis por sorteio ou por compra no mercado. Em 1894 o Governo desmonetizaria o papel que pudesse ainda existir em circulação, além disso, este se comprometia a não emitir papel-moeda enquanto existisse o Banco Nacional do Brasil<sup>58</sup>.

---

<sup>55</sup> Carlos Inglês de Souza, Op. Cit., p.222.

<sup>56</sup> *A Província de São Paulo*, 11 de abril de 1888, nº3.908.

<sup>57</sup> João Pandiá Calógeras, Op. Cit., p.194.

<sup>58</sup> João Pandiá Calógeras, Op. Cit., p.195.e Luiz Antonio Tannuri, Op. Cit., p.46.

Sobre esta questão deve-se salientar o limite a que chegamos: ao renunciar à faculdade de emitir moeda, o governo abre mão do recurso de financiamento do déficit público, e da função emergencial de regulador do mercado monetário. Desde 1885 o Tesouro usava emissões temporárias para auxiliar bancos em caso de dificuldades de liquidez, mas a soberania nacional é descartada em nome de uma instituição bancária recém criada. A recorrência desta questão ilustra a anomia característica de uma economia colonial e periférica.

A esta altura, vários bancos emissores de menor porte haviam sido criados<sup>59</sup>, o Banco Nacional adquiria funções condizentes com seu porte, o sistema bancário parecia organizado e deu-se a impressão de termos conseguido a reforma monetária. Contudo, o episódio de 15 de novembro trouxe mudanças.

---

<sup>59</sup> Banco de São Paulo, Banco do Comércio, Banco Mercantil de Santos, Banco de Crédito Real do Brasil, Sociedade de Comércio da Bahia, Banco do Brasil, Banco Comercial do Rio de Janeiro, Banco Mercantil da Bahia, Banco de Pernambuco, Banco União da Bahia, Banco Comercial Pelotense e Banco da Bahia.

### **2.3) A Proclamação da República e o Governo Provisório**

Em 15 de novembro de 1889, o ministro Ouro Preto foi preso e todo seu gabinete derrubado. O governo provisório do Marechal Deodoro da Fonseca concentrou o Poder Executivo e o Poder Legislativo, vigorando até fevereiro de 1891. Inúmeras medidas foram tomadas: foram dissolvidas as assembleias provinciais para aguardar a Constituição que iria ser organizada; foi adotada a grande naturalização, aumentando a base eleitoral; foi separada a Igreja do Estado, instaurando o casamento civil e a secularização dos cemitérios; foi implantado o Sistema Federativo; foram alterados a lei civil, os códigos criminais e a organização judiciária. Entretanto, ficaremos restritos às reformas monetárias deste período.

Nosso objetivo nesta seção é mostrar que as reformas monetárias ocorridas neste período tinham por objetivo último a expansão cafeeira. Como os interesses dos fazendeiros não se alinhavam com a estabilidade cambial, obtivemos uma débil adesão ao sistema do padrão ouro.

O Governo Provisório foi orientado pelo conselheiro Rui Barbosa, que substituiu Afonso Celso na pasta da Fazenda. Mesmo sendo um ferrenho crítico da política de Ouro Preto, Rui Barbosa ao assumir mantém a mesma condução da política monetária, no tocante às emissões. Seguem-se, então, uma série de medidas e decretos confusos e na maioria das vezes antagônicos, que marcam este período por muitas articulações políticas e pouco êxito monetário.

Tendo por base a lei de 1888 e o decreto de 6 de julho de 1889, foi ampliada e facilitada a faculdade emissora dos bancos. O decreto de 27 de dezembro de 1889 obrigou os bancos emissores a realizar suas emissões, até o valor do seu depósito metálico, dentro de três meses. Emissão lastreada em metais. Por receio de comprometer os seus depósitos metálicos, muitos bancos não exerceram a faculdade emissora e somente o Banco do Brasil e o Banco de São Paulo ousaram emitir.

Na Bolsa do Rio de Janeiro e de São Paulo, já surgira a especulação com o câmbio e os títulos – os pródomos do Encilhamento. Houve a retração do volume de bancos emissores e os que haviam feito negócios apostando na baixa do câmbio, começavam a reclamar. O

Governo, pressionado pelas circunstâncias, rompeu o pacto e passou a emitir papel-moeda, alegando que este era um caso de força maior, de salvação pública, aumentando em 50% as emissões no primeiro ano<sup>60</sup>. Notemos a fragilidade dos decretos, pois meses antes o Governo havia aberto mão da faculdade emissora.

O câmbio, como pode ser verificado na tabela abaixo (*pense* por mil réis), caía por duas razões: o descrédito característico do início da proclamação da República e o aumento da liquidez provocada pelas emissões contínuas de papel-moeda, feitas pelo Governo.

Tabela 2- cotações mensais da libra esterlina em relação à moeda nacional - *pense* por mil réis - anos 1888, 1889 e 1890

<b>1888</b>	Câmbio	<b>1889</b>	Câmbio	<b>1890</b>	Câmbio
Janeiro	24,06	Janeiro	<b>27,38</b>	Janeiro	24,88
Fevereiro	24,50	Fevereiro	<b>27,63</b>	Fevereiro	24,13
Março	23,44	Março	<b>27,75</b>	Março	22,94
Abril	23,44	Abril	<b>27,44</b>	Abril	21,63
Maio	23,88	Maio	26,88	Maio	21,13
Junho	24,38	Junho	26,88	Junho	21,44
Julho	25,56	Julho	<b>27,00</b>	Julho	22,75
Agosto	26,06	Agosto	<b>27,13</b>	Agosto	22,81
Setembro	26,50	Setembro	<b>27,44</b>	Setembro	22,00
Outubro	<b>27,06</b>	Outubro	<b>27,56</b>	Outubro	22,94
Novembro	<b>27,06</b>	Novembro	<b>27,44</b>	Novembro	23,13
Dezembro	<b>27,06</b>	Dezembro	25,81	Dezembro	21,88

Fonte: IBGE, Séries Estatísticas Retrospectivas, Vol.3,pág.546.

Cabe salientar que somente entre o final do ano 1888 até novembro de 1889 que o câmbio esteve em 27 *pence* por mil réis. Tivemos uma efêmera adesão ao sistema do padrão ouro neste pequeno período. Todavia, esta adesão se verifica mais pelo mérito dos influxos de capitais provenientes de um período de bonança internacional, do que pelas premissas internas necessárias à manutenção do país ao sistema do padrão ouro. Este período insere-se no do terceiro ciclo completado pelo mercado cafeeiro sem a intervenção governamental (1886-1906).

“A crise européia, iniciada em 1882 e a norte-americana, iniciada em 1884, já se encontravam inteiramente superadas e, a partir de 1886, os mercados mundiais revelavam um crescimento extraordinário, particularmente o norte-

<sup>60</sup> J. Pires do Rio, *A Moeda Brasileira e seu perene caráter fiduciário*, p.152.

americano. Entre 1885 e 1890, o rendimento dos consumidores se elevava com rapidez e, portanto, a sua procura, o que por seu turno, auxiliou a alta dos preços (do café). O movimento recebeu novo impulso em 1888, com a libertação da mão-de-obra escrava”.<sup>61</sup>

Vários autores, incluindo Fritsch e Franco, trabalham com a adesão do Brasil no padrão ouro, em apenas duas ocasiões, durante 1906 a 1914 e entre 1926 e 1930. O período entre 1888 e 1889 nem foi incluído em seu artigo<sup>62</sup>, por se tratar de um curto período onde o sistema do padrão ouro mal pode operar.

Em 17 de janeiro de 1890, o decreto nº165 regulamenta que Bancos emitiriam notas na exata proporção da parcela de seu capital constituído em títulos públicos. Emissão lastreada em títulos. O governo não iria emitir títulos com o propósito único de lastro, vendendo-os ao par aos bancos, mas os bancos emissores deveriam formar seu próprio lastro a partir dos títulos de dívida pública que já possuíssem em carteira, ou comprando títulos do mercado.

O valor da emissão seria proporcional ao valor, ao par, das apólices, como já mencionado, e não ao valor de mercado como era na lei de 1888. Assim sendo, os Bancos comprariam no mercado as apólices a preços abaixo do par e ganhariam com isso o direito de emitir o correspondente ao valor ao par, obtendo um ganho de capital proporcional ao vigente deságio das apólices<sup>63</sup>. Desta maneira, reverte-se o ponto central que levou a Lei de 24 de novembro de 1888 à inocuidade. Os bancos passam a se interessar pela emissão.

Rui Barbosa cria três grandes Bancos emissores regionais: o do Norte com sede na Bahia e capital de 150.000 contos, o do Centro com sede no Rio de Janeiro e capital de 200.000 contos e o do Sul com sede em Porto Alegre e 100.000 de capital, que servia também a Mato Grosso e Goiás. No total, estes bancos poderiam emitir 450.000 contos. O que era mais que o dobro do papel-moeda em circulação nesta data, garantido por apólices depositadas no Tesouro.

Esta idéia de subdividir o país em distritos bancários já havia sido pensada na lei de 1888, mas só veio se concretizar com Rui Barbosa, devido à sua crença no Sistema Federativo e na possível solução da falta de liquidez nas praças das antigas províncias, agora Estados, pela proposta em questão. O sistema de Rui representava um curioso

---

<sup>61</sup> Antonio Delfim Netto. *O Problema do Café no Brasil* p.17.

<sup>62</sup> Winston Fritsch e Gustavo Franco, Op. Cit., p.1.

<sup>63</sup> Gustavo Franco, Op.cit., pág. 211.



hibridismo entre as doutrinas da liberdade bancária e do monopólio<sup>64</sup>, pois previa a pluralidade emissora, mas somente com três bancos, sendo que cada um deles seria monopolista em sua região – as notas de uma região não circulariam em outra. “Era como se Goiás tivesse qualquer comércio com o Rio Grande do Sul, e nenhum com São Paulo ou Minas”.<sup>65</sup>

Estes bancos deveriam auxiliar a lavoura, o comércio e a indústria e deveriam converter em ouro as suas notas, quando o câmbio voltasse a 27 *pense* por mil réis. O prazo de faculdade emissora era de cinquenta anos e o Governo fiscalizaria as emissões. Garantia-se assim a manutenção hipotética do país no sistema do padrão ouro.

Dois dispositivos poderiam, num primeiro momento, desestimular os Bancos: a redução progressiva dos juros das apólices<sup>66</sup> e a formação de um fundo com 10% dos lucros brutos, destinados a resgatar as apólices. Todavia, este desestímulo não foi observado, porque os privilégios recebidos em outras áreas sobrepunham-se a estes dispositivos.

Estes Bancos estavam autorizados a fazer descontos, câmbio, depósitos, hipotecas de curto e longo prazo, crédito agrícola, empréstimos, adiantamentos, compra e venda de terras, exploração de minas e outras empresas industriais e outras operações comerciais e industriais. Para isso, receberam como privilégios a cessão gratuita de terras pertencentes ao governo nas áreas dos bancos para estabelecer colonos ou indústrias de qualquer natureza; a preferência nas concorrências públicas para a construção de vias férreas ou qualquer outro projeto do Governo; o direito de desapropriação e isenção de impostos de alfândega e outros impostos para os estabelecimentos fundados pelos bancos e, por fim a preferência na exploração de minas e canais fluviais.

A reforma seguiu seu curso e gerou, naturalmente, uma torrente de críticas, “*Era ...um programma absurdo, utopico e por demais complicado. Além de tudo, improprio e perigoso para um paiz, cuja desorientação financeira está provada pela série de contratemplos filhos de nossas desastradas gestões...*”<sup>67</sup>

---

<sup>64</sup> Gustavo Franco, Op.cit., pág. 209.

<sup>65</sup> J. Pires do Rio, Op. Cit.,pág.153.

<sup>66</sup> Ao iniciarem as operações, os Bancos deveriam reduzir em 2% os juros que receberiam sobre as apólices constituintes do lastro, passando de 5% para 3%, mais uma redução anual de 0.5%, que no final de seis anos extinguiria o pagamento de juros sobre os títulos da Dívida Pública que estivessem servindo como lastro.

<sup>67</sup> Carlos Inglês de Souza, Op. Cit.,p.240.

A primeira aprovação ocorreu em 29 de janeiro de 1890 e o Banco favorecido foi o Banco dos Estados Unidos do Brasil, responsável pelas emissões da região Central, tendo a sua frente o conselheiro Francisco de Paula Mayrink, convocado por Rui Barbosa.

Em 31 de janeiro, preocupado com os excessos, o governo reduz o limite total de emissões para 200.000 contos de réis e não mais os 450.000 antes propostos. Assim, o Banco dos Estados Unidos do Brasil passaria a emitir o limite de 200.000 contos. Em 8 de março, outra alteração é feita, desta vez em relação à emissão metálica, sendo concedida ao Banco Nacional e ao do Brasil a permissão de, para cada valor depositado no Tesouro, efetuar a emissão metálica do dobro do valor depositado, no limite de 25.000 contos para cada Banco.

Calógeras trata destas alterações com descrença.

“O valor do decreto de 17 de janeiro, tem por comentário e mede-se pelas alterações essenciais verificadas nesses dois atos do Governo. A soma julgada indispensável às transações do País fora primitivamente fixada em 450.000 contos; quatorze dias mais tarde, ela era reduzida a menos da metade....Passados, porém, menos de dois meses já as emissões com base metálica eram novamente adotadas. Na verdade, finanças desta ordem não eram sérias”.<sup>68</sup>

Outras alterações vieram em curso. Porém, em 24 de fevereiro, o novo estabelecimento entrava em operação no Rio de Janeiro, junto com o otimismo oficial do Governo Provisório.

No Sul foi criado um instituto emissor em 16 de abril de 1890, mas de forma inusitada. O Banco dos Estados Unidos do Brasil, autorizado por decreto de 19 de abril, dividiu sua faculdade de emissão com o Banco União de São Paulo, cujo raio de ação abrangia São Paulo e Goiás.

Para a região Norte, o Banco Sul-Americano<sup>69</sup> pelo decreto de 30 de abril, ficou responsável pelos Estados de Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte e Ceará, o Banco emissor da Bahia ficou com a Bahia, mais Sergipe e Alagoas e o Banco emissor do Norte com Pará, Amazonas, Piauí e Maranhão, segundo concessão de 19 de junho do mesmo ano.

A diversidade do sistema gerou dissabores: o Banco dos Estados Unidos do Brasil emitia sobre apólices, enquanto o Banco nacional e o do Brasil emitiam sobre base

---

<sup>68</sup> João Pandiá Calógeras, Op. Cit., p.222.

<sup>69</sup> Por não ter sido possível sua fundação, em 18 de outubro, a concessão deste Banco foi transmitida ao Banco emissor de Pernambuco.

metálica. Logo, o Banco dos Estados Unidos do Brasil passou a exigir a mesma emissão metálica dos outros dois e em 29 de agosto, consegue igual direito para o mesmo limite de 25.000 contos de réis.

*“A diversidade do systema tinha, por força, de ser conturbada, e as reclamações de uns, prejudicados por outros, haviam de surgir. Nada mais certo e justo. Aos que emittissem na razão do dobro, muito fácil seria adquirir o ouro, cujo cambio vigorava no terceiro trimestre de 1890 a 23 pence, pelo que uma somma, por exemplo, de um conto de réis, que daria para comprar 852\$000 em ouro, produziria, depois de realizada a emissão, 1:704\$000. Ao passo que os que emittissem sobre títulos, só obteriam com capital idêntico aos outros a mesma quantia de um conto de réis”.*<sup>70</sup>

As facilidades relacionadas à emissão estavam fora de controle e em 7 de dezembro de 1890, foi promulgada uma lei contrária a tudo o que havia sido pregado anteriormente. O papel-moeda em circulação deveria ser recolhido, ficando o meio circulante a cargo exclusivamente de um único Órgão. A pluralidade emissora apresentava em sua gênese a incompatibilidade com a manutenção do sistema do padrão ouro.

Esse Banco único substituiria pelos seus bilhetes, dentro de cinco anos, dois terços do papel-moeda oficial, sem ônus para o Governo, e o outro terço restante seria resgatado, mediante pagamento de apólices de 4% de juros anuais e um depósito em ouro, no montante de um terço da circulação geral, seria feito pelo Banco em questão, para garantia das notas bancárias.

As diretrizes financeiras do Governo Provisório impossibilitavam a estabilidade cambial, viga mestra do sistema do padrão ouro. O objetivo neste período era a expansão cafeeira e todas as políticas econômicas, independentes de suas eficácias, foram direcionadas para esta expansão.

Da fusão entre o Banco dos Estados Unidos do Brasil e o Banco Nacional surgiu o Banco único, denominado Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, com 200.000 contos de capital e prazo de 60 anos, prorrogáveis. Possuía monopólio para emitir notas à vista<sup>71</sup> e de curso liberatório em todo o território nacional, tendo como base apólices e ouro previamente depositado no Tesouro. As suas notas só seriam convertidas em ouro quando o

---

<sup>70</sup> Carlos Inglês de Souza, Op. Cit., p.242.

<sup>71</sup> Gail D. Triner, *State, Money and Banking in Brazil, 1889-1930*, p. 20. Trabalho apresentado na Latin American Cliometrics Society Conference. Cartagena, 1999.

câmbio se firmasse, por espaço de um ano, acima de 27 *pence*. Exigência das “regras” do padrão ouro.

No âmbito político, o grupo beneficiado, tanto pelas medidas de Ouro Preto como pelas de Rui Barbosa, foi a burguesia bancária. Ouro Preto favoreceu o Visconde de Figueiredo quando tornou seu Banco – Banco Nacional do Brasil, o grande banco emissor da época e Rui Barbosa privilegiou o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, de propriedade do conselheiro Francisco de Paula Mayrink, quando transformou este banco no sustentáculo financeiro do governo<sup>72</sup>. A análise da estrutura político-partidária dos primeiros anos da República será discutida no próximo capítulo.

Em 1891, o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil adquire a concessão de banco emissor do Sul e em 24 de fevereiro o Banco do Brasil lhe transfere o direito de emissão, transformando-se na única instituição de depósitos e descontos. Pelas concessões outorgadas, produziu-se uma queda no câmbio (Tabela 4), fruto do aumento do volume dos Meios de Pagamento (Tabela 5), como pode se observar abaixo:

Tabela 3 - Cotações mensais da libra esterlina em relação à moeda nacional- *pence* por mil réis - ano 1891

1891	Cotação
Janeiro	19,78
Fevereiro	19,34
Março	18,62
Abril	17,69
Maiο	16,56
Junho	17,59
Julho	16,56
Agosto	15,31
Setembro	15,34
Outubro	14,41
Novembro	12,96
Dezembro	12,09

Fonte: IBGE, Séries Estatísticas Retrospectivas, Vol.3,p.547.

<sup>72</sup> Renato M. Perissinoto, *Classes Dominantes e Hegemonia na República Velha*, p.59.

Tabela 4 - Composição dos Meios de Pagamento M1 e M2 - em 1891  
 Milhares de Contos de Réis (1,000:000\$000)

Período	PMpp	DV	DP	M1	M2
1º trimestre	269,2	396,0	218,8	665,2	884,0
2º trimestre	294,6	434,2	208,5	728,8	973,3
3º trimestre	288,1	499,5	204,9	787,6	992,5
4º trimestre	340,1	566,5	233,1	906,6	1139,7

Fonte: IBGE, Séries Estatísticas Retrospectivas, Vol.3,págs.483 e 489.

Obs: M1=Papel-Moeda em poder do Público(PMpp)+Depósitos à Vista (DV) no Banco do Brasil e outros bancos Comerciais.

M2=M1+Depósitos à Prazo (DP) no Banco do Brasil e outros Bancos Comerciais.

Estes dados elucidam a dificuldade do Brasil em se manter dentro do sistema financeiro internacional regido pelo padrão ouro. Outro agravante residia na característica agroexportadora de nossa economia. Nos especializamos na produção e exportação de uma commodity sujeita a flutuações no mercado externo – o café. A demanda por este produto está atrelada a períodos de bonança internacional, fragilizando mais ainda nossas exportações e o conseqüente volume de reservas cambiais. Além do mais, os cafeicultores não se alinhavam com a questão da estabilidade cambial, exigida pelo padrão ouro. A depreciação era uma alternativa mais rentável e a preocupação do Governo Provisório, como mencionado, era atender aos interesses dos produtores de café.

## Capítulo III– Consolidação Política e Econômica da República

### 3.1) A configuração político-partidária da República

Sabendo que a dissociação entre economia e política empobreceria o estudo de um período tão rico em acontecimentos, faremos uma análise do panorama político instaurado com a Proclamação da República. Nosso objetivo é mostrar que o movimento republicano simbolizava as reivindicações do setor cafeeiro da economia.

Durante todo o ano de 1890 foi discutida<sup>73</sup> a Constituição, que foi aprovada em 24 de fevereiro de 1891. “O resultado final dos trabalhos da Constituinte foi um documento liberal-democrático na forma, prevendo a eleição direta do Presidente da República, a separação dos poderes e garantindo as liberdades básicas dos cidadãos. Apesar da derrota dos ultra-federalistas na questão da discriminação de rendas, a margem de autonomia dos Estados era extraordinariamente ampla”.<sup>74</sup>

Para Boris Fausto<sup>75</sup>, a Constituição de 1891 representou uma vitória dos grandes Estados: a forma federativa deu-lhes ampla autonomia, com a possibilidade de contrair empréstimos externos. Todavia, a questão fiscal gerou profundos desequilíbrios.<sup>76</sup>

Os objetivos de São Paulo, no sentido de garantir sua supremacia regional, sem esfacelar o Poder Central, foram assegurados na distribuição de rendas. A principal fonte de recursos da União era composta pelo imposto sobre a importação, o imposto do selo e mais tarde o do consumo. Os Estados ficaram com a competência para decretar impostos sobre a exportação, bens imóveis, transmissão de propriedade, indústrias e profissões. Como esta distribuição era desequilibrada, a questão fiscal gerou ineficiência, tanto para a União, quanto para os pequenos estados. Neste caso, devido à reduzida receita proveniente das exportações, mais a impossibilidade de cobrar impostos sobre a grande propriedade agrária. O desequilíbrio era tal que até os grandes Estados como São Paulo, amplamente beneficiados, apresentavam sucessivos déficits em suas contas.

---

<sup>73</sup> Para o projeto da Constituição, suas emendas e elaboração, mais os discursos no Congresso Constituinte, ver *A Constituição de 1891* em Obras Completas de Rui Barbosa. Vol. XVII, Tomo I.

<sup>74</sup> Kugelmas, Eduardo. *Difícil Hegemonia – um estudo sobre São Paulo na Primeira República*, p.56.

<sup>75</sup> Boris Fausto, *Pequenos ensaios de história da república: 1889-1945*, p.3.

<sup>76</sup> Para o debate fiscal na Primeira Constituinte Republicana, ver Wilma Peres Costa em *A questão fiscal na transformação republicana, continuidade e descontinuidade*, p. 157.

Três eram os alicerces desta Constituição. Primeiro, a forma federativa de governo, onde o poder localizava-se nos Estados. Cada Estado, dentre outras atribuições, possuía o direito de contrair empréstimos no exterior, decretar impostos de exportação, reger constituição própria, criar corpos militares próprios, códigos eleitorais e judiciários. Segundo, a instauração do presidencialismo. Fez-se a passagem de um regime monárquico para uma estrutura que se firma e revigora nas sucessões presidenciais. Terceiro, a ampliação do regime representativo. Formalmente foi aberta a participação no processo político de um contingente eleitoral antes marginalizado.

Federalismo, presidencialismo e ampliação do regime representativo são as três grandes coordenadas legais da Primeira República<sup>77</sup>.

De 1889 a 1900, a definição política centrou-se na luta em torno da formação das estruturas de dominação dos Estados. O problema central do Governo Provisório e dos presidentes Deodoro, Floriano Peixoto e Prudente de Moraes, foi a reorganização dos poderes Estaduais, quebrados com o fim da Monarquia. Esta reorganização veio concretizar-se somente com a implantação das oligarquias estaduais – a instauração do processo da “política dos governadores” - no governo de Campos Sales.

A presidência do Marechal Deodoro foi muito conturbada. Começou com um governo interino, passou pela dissolução do Congresso e a decretação do Estado de sítio e culminou em sua renúncia. No âmbito econômico, a crise do Encilhamento-que será analisada na seção seguinte-teve seu ápice com a febre especulativa, provocando inflação, desemprego e falência de inúmeras empresas. Tais ocorrências provocaram a demissão de seu Ministro da Fazenda, Rui Barbosa, em 17 de janeiro de 1891.

Menos de um mês antes da aprovação da Constituição, o primeiro Ministério formado por Deodoro demite-se coletivamente, mostrando os desafetos para com o Presidente. No dia seguinte da aprovação da Constituição, depois de ter governado interinamente o país por pouco mais de doze meses, Deodoro foi eleito presidente da República, com 129 votos, contra 97 dados a Prudente de Moraes. O interessante foi que Floriano Peixoto, candidato a vice na chapa de Prudente, obteve 153 votos, sinalizando o real desejo do Congresso.

---

<sup>77</sup> Maria do Carmo Campello de Souza, *O Processo Político-Partidário na Primeira República*, p.163.

Deodoro, ao expedir um decreto que pretendia regularizar provisoriamente as várias unidades na Nação, criou desafetos na Assembléia Constituinte. Os grupos que foram afastados do poder em seus Estados sentiram-se prejudicados, iniciando uma luta contra Deodoro e a favor da candidatura do Marechal Floriano Peixoto. Esta articulação tinha como coordenadores os representantes dos estados do Rio Grande do Sul (deputado Demétrio Ribeiro), Pernambuco (senador General José Simeão), Bahia (deputado Contra-Almirante Custódio de Mello) e Minas (político Aristides Lobo). Posteriormente São Paulo através de Prudente de Moraes, Bernardino de Campos e outros.

O candidato natural a assumir a presidência era Deodoro, por ser o responsável pelo golpe militar que instaurou a República e o chefe do Governo Provisório. Sua posse foi garantida pela maioria militar e não pelo apoio das bancadas políticas dos Estados mais importantes. Isto aponta para o interessante fato de que a elite proprietária não compartilhou o poder com os novos grupos que se estabeleceram.

Os militares que asseguraram a representação do Estado de São Paulo no processo político, não receberam o esperado apoio. O lançamento da candidatura do Presidente do Senado, Prudente de Moraes, pelo Partido Republicano Paulista (PRP), com Floriano Peixoto como vice, encerrou a fraca aliança existente entre São Paulo e Deodoro, além de acrescentar uma interessante divisão nos militares, que enfraquecidos posteriormente perderam a presidência para um civil – Prudente de Moraes.

A ideologia liberal firmada na democracia era a aspiração da elite proprietária, desde que o poder se concentrasse nas mãos de seus representantes. O caráter ambíguo, oligárquico e liberal do Estado Republicano explica-se, em grande medida, pelas características do Brasil como país economicamente periférico<sup>78</sup>. Estrutura econômica baseada no latifúndio e regida pelo mercado externo.

Deodoro venceu a eleição por uma pequena margem de votos. Os opositores foram afastados da cúpula política em seus Estados. As bancadas que se formaram eram constituídas, na sua maioria, de deputados e senadores que não eram representativos em seus estados. Que política governamental se sustenta afirmando minorias políticas no poder de Estados importantes?

---

<sup>78</sup> Maria do Carmo Campello de Souza, Op. Cit., p.167.



Acirrado os desentendimentos entre Legislativo e Executivo, Deodoro dissolve o Congresso e decreta Estado de sítio.

Duas dissidências se uniram para derrubar Deodoro: o grupo civil comandado pelos paulistas e um grupo militar. Não resistindo à pressão, renunciou<sup>79</sup>.

Floriano Peixoto, nascido em Alagoas, veterano na guerra do Paraguai, assumiu o governo como vice-presidente em exercício, em 23 de novembro de 1891. Restabeleceu o Congresso, suspendeu o Estado de sítio e alterou a ordem política. Os governadores que haviam apoiado o golpe de Deodoro foram depostos<sup>80</sup>. Os que assumiram, dissolveram as Assembléias Legislativas e os tribunais judiciários. Foram trocadas as facções no poder.

“Como na nova ordem federativa as eleições para o Congresso Nacional passavam a depender de quem estivesse no poder nos Estados, a ação do governo federal para com os grupos no poder estadual era o único princípio que traçava a linha de conduta política dos parlamentares, tal esquema definiu relações entre Executivo-Legislativo durante todo o período republicano”<sup>81</sup>.

Com o apoio da bancada do Partido Republicano Paulista (PRP), mais o exército que se apresentava coeso devido às revoltas surgidas no país e as desavenças com a Marinha, Floriano lançou as bases de uma ditadura de “salvação nacional” e assumiu o papel de “consolidador da República”. Firmou-se no Congresso e no poder. Aliado dos jacobinos<sup>82</sup>, seu governo foi austero, nacionalista e centralizador. Deu apoio a Júlio de Castilhos, contra os maragatos (ou federalistas de Silveira Martins), na Revolução Federalista do Rio Grande do Sul. Venceu a Marinha na segunda Revolta da Armada em 1895 e tornou-se o Marechal de Ferro.

“O legado dos primeiros anos entrópicos apresenta alto grau de incerteza. À indefinição dos procedimentos de governo somaram-se a “anarquia estadual” e um padrão tenso de relações entre o Governo e o Congresso. Ao contrário do Modelo Imperial, a intervenção do Executivo nos estados e seu controle sobre o processo eleitoral não tiveram como

---

<sup>79</sup> Para a carta da renúncia, ver o Anexo 2.

<sup>80</sup> Dos governadores depostos, o que trouxe maior conseqüência para a política nacional foi Júlio de Castilhos, presidente provisório do Estado do Rio Grande do Sul e dirigente do partido republicano gaúcho. Em 1892 Castilhos reconquistou o poder do Estado e seus adversários iniciaram uma guerra civil que durou até 1895 – a Revolução Federalista.

<sup>81</sup> Maria do Carmo Campello de Souza, Op. Cit., p.175.

<sup>82</sup> Os jacobinos derivaram seu nome de uma das correntes predominantes da Revolução Francesa. Seus participantes eram, em sua maioria, operários de classe média baixa e militares de baixas patentes. Eram opositores da República liberal, descentralizada e federalista apoiada pelos cafeicultores paulistas. Acreditavam numa República forte e centralista, capaz de enfrentar os monarquistas.

resultado a formação de atores coletivos dotados de alguma identidade política mais permanente. O padrão de clivagem decorrente foi errático, opondo facções segundo múltiplos critérios: militares x civis; militares jacobinos x legalistas; exército x marinha; federalistas x hiperfederalistas. Isto além dos conflitos que opunham facções que nem sequer tiveram tempo de possuir um nome. Na guerra de todos contra todos, os Leviathans militares fracassaram, e a partir de 1894 o País passa a viver sob o domínio formal das elites civis.”<sup>83</sup>

A eleição de Prudente de Moraes, o primeiro presidente civil do Brasil, representou o retorno da classe latifundiária ao comando do país. A semente do enfraquecimento militar provocado pelo apoio de São Paulo ao Marechal Floriano Peixoto, em detrimento de Deodoro, havia germinado.

Seus quatro anos de governo também foram conturbados, principalmente pelos desgastes decorrentes da Revolta de Canudos e da campanha de desmoralização feita a seu governo, por parte dos florianistas. Estes não aceitaram a anistia que os rebeldes gaúchos receberam do presidente.

Prudente afastou-se da presidência, por motivos de saúde, de novembro de 1896 a março de 1897 e seu vice, Manuel Vitorino Pereira, um florianista convicto, assumiu o cargo. Ao retornar sofreu um atentado, que foi o pretexto necessário para endurecer seu regime político. Recebeu concessão do Congresso para instalar trinta dias de Estado de sítio, envolveu o vice Vitorino na conspiração e mandou prender e exilar seus rivais. Fechou o Clube Militar, prendeu senadores e deputados.

As eleições presidenciais se aproximavam e o Congresso estava organizado, basicamente, em dois grupos: Concentrados e Republicanos, em verdade, divisões do antigo Partido Republicano Federal (PRF)<sup>84</sup>. Os concentrados ligavam-se à linha Jacobina e eram representados pelos Estados do Rio Grande do Sul, Paraná e Santa Catarina. Os Republicanos eram vinculados ao presidente e formados pelos representantes dos Estados da Bahia, Pernambuco, Minas Gerais, Maranhão, Rio de Janeiro e a maioria paulista. Campos Sales, presidente de São Paulo, apoiou Prudente de Moraes. Com o assentimento do Congresso, candidatou-se à sucessão presidencial.<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> Renato Lessa, *A Invenção Republicana*, p. 69.

<sup>84</sup> O Partido Republicano Federal (PRF) foi fundado em 1893 pelo paulista Francisco Glicério.

<sup>85</sup> Maria do Carmo Campello de Souza, *Op. Cit.*, p.181.

Os Estados que apoiaram a candidatura de Campos Sales foram: Bahia, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Distrito Federal e Pernambuco. Os opositoristas: Rio Grande do Sul, Paraná, Santa Catarina e Pará lançaram a candidatura de Lauro Sodré. Mais tarde, a percepção da derrota uniu os Estados e Campos Sales foi reconhecido por unanimidade.

Todo o esforço feito pelos três presidentes anteriores, no sentido de estabelecer as estruturas de dominação dos Estados, concretizou-se com a consolidação da “República dos Fazendeiros” instaurada por Campos Sales. O arranjo político articulado nos quatro anos de mandato (1898-1902) criou a chamada “política dos governadores”, que perdurou intacta até a Revolução de 1930.<sup>86</sup>

A política dos governadores tinha por premissa uma via dupla. O governo federal sustentaria os grupos dominantes nos Estados e estes, em troca, apoiariam o presidente. Não era a lealdade partidária que estava em jogo, como pode parecer, mais a fidelidade absoluta ao programa de governo de Campos Sales. Possíveis divergências seriam tratadas com a aplicação de um instrumento denominado “degola política”. Aqueles que não fossem fiéis ao governo federal, nem representassem os grupos dominantes, seriam tidos por “não merecedores” e excluídos ou “degolados” politicamente. As bancadas de Minas, São Paulo e Bahia apoiaram e sustentaram esta linha de conduta.

“Com o apoio de três bancadas numerosas, Campos Sales conseguiu que suas diretrizes fossem cumpridas. Resolveu assim os problemas partidários mais importantes da atividade política, aqueles relacionados à formação das estruturas de dominação dos Estados. A partir daí, deputados e senadores garantiram-se a si próprios mandatos sólidos e intermináveis no Congresso e a seu partido longo domínio do poder no Estado. Iniciou-se a implantação das oligarquias estaduais, cujo poder se fecharia às tentativas conquistadoras das oposições que surgissem. Instituíra-se a norma básica da “política dos governadores” que deveria propiciar ao regime federativo o equilíbrio procurado nos anos anteriores”.<sup>87</sup>

Um importante instrumento de consolidação da “política dos governadores” foi o “coronelismo”. Eram máquinas eleitorais dirigidas pelos grandes coronéis municipais, que conduziam a massa eleitoral incapacitada e impotente a votar em seus candidatos.

---

<sup>86</sup> Os presidentes procederam da aliança política entre Minas e São Paulo, com exceção de Hermes da Fonseca (1910-1914) e Getúlio Vargas (1930), que foram fruto da aliança entre Minas e Rio Grande do Sul.

<sup>87</sup> Maria do Carmo Campello de Souza, Op. Cit., p.185.

Segundo Vitor Nunes Leal e Fernando Henrique Cardoso<sup>88</sup>, o coronelismo foi a base de uma possível política dos Estados. Não expressava o apogeu do privatismo local, mas manifestava um compromisso entre o poder estatal que necessita de votos e o poder econômico privado dos donos da terra.

O processo político fora aberto, um dos alicerces da Constituição de 1891, mostrando que esta fora uma estratégia decisiva na consolidação do poder nas mãos da classe dirigente. O poder republicano se legitimava no *laissez faire* ideológico, apoiado no cabresto dos coronéis. Nada pode ser mais liberal e oligárquico ao mesmo tempo.

“O arcabouço constitucional de 1891...tratava, em última análise, de conjugar uma excepcional margem de autonomia potencial dos Estados com a viabilização de um Estado nacional, capaz de realizar com êxito a interface com o sistema internacional em que o país estava inserido e garantir a paz interna, aliás duas dimensões da mesma tarefa. Em suma, descentralizar e centralizar o poder, em um só movimento”.<sup>89</sup>

O setor cafeeiro, como pólo dinâmico da economia, estruturou a República Federativa e criou instrumentos que a legitimaram, atendendo assim as próprias necessidades de expansão e dinamização.

“A prática da autonomia dos Estados não se fez esperar em matéria extremamente delicada: a contratação de empréstimos externos. São Paulo, Estado líder da economia, desembaraçou-se logo das peias centrais para contrair empréstimos e para assegurar a mão-de-obra indispensável à cafeicultura. A política de subsídios à imigração e mais tarde as manobras de valorização do café realizadas por São Paulo e Minas fez-se com as reticências do Estado federal. Apesar disso, teve êxito. A concessão da capacidade de emissão a bancos regionais complementou, durante os governos militares, a autonomia regional”.<sup>90</sup>

---

<sup>88</sup> Cardoso, Fernando Henrique. Op. Cit., p.49.

<sup>89</sup> Kugelmas, Eduardo. Op. Cit., p.74.

<sup>90</sup> Cardoso, Fernando Henrique. Op. Cit., p.38.

### 3.2) O Encilhamento (1889-1891)<sup>91</sup>

“A praça atravessa, neste momento, uma crise. Mas esse fato pertence ainda a o espólio da monarquia. Sob a influência do gabinete que a perdeu, convertera-se aqui o mercado financeiro, há alguns meses, em uma praça de tavolagem, onde se celebram à luz do dia as especulações mais insensatas sobre todas as espécies de valores da Bolsa. Os títulos mais duvidosos, mais vãos, mais inconsistentes, mais fantásticos, acharam crédito, aplauso, avidez. As ações de bancos e companhias de todo gênero ascendiam ao triplo, ao quádruplo, ao quádruplo da sua importância real. Os hábitos da nossa corretagem, as facilidades do sistema de comprar e vender a longos prazos, a confiança indiscreta em uma política de teatralidades aparatosas favoreceram esse movimento, que se superagitou até ao delírio. Não importava a natureza do título, a situação do vendedor, ou do comprador, a seriedade do intermediário: as ofertas mais desatinadas achavam a mais ampla e cega procura. A liquidação dessas transações devia ser inevitavelmente lastimosa e destruidora. A diferença entre a importância efetiva dos valores permutados e o seu preço convencional havia de resolver-se forçosamente nas mãos de alguns dos seus negociadores sucessivos, em prejuízos, cujo alcance devia corresponder às vantagens apuradas pelos especuladores mais hábeis no jogo e mais apressados no ajuste de suas contas.” Rui Barbosa <sup>92</sup>

Conforme explicado no Capítulo II, os bancos emissores criados na gestão Ouro Preto produziram uma fase de especulação desenfreada no mercado acionário. Esta seção tem por objetivo esclarecer duas situações que coexistiram no período do Encilhamento. As especulações bursáteis com ações de empresas fictícias, e o surto industrial propiciado pelo aumento do número de Companhias abertas.

Após o decreto de 17 de janeiro de 1890, que trata dos bancos emissores, o Encilhamento ganhou uma segunda vida.

O Banco de Mayrink colocou suas notas em circulação, enquanto negociava as ações de diversas associações que se revelaram fraudulentas. A conjuntura favoreceu o período de aparente prosperidade. O excelente volume de vendas de café no exterior, somado à liquidez crescente nos Bancos, levou a Bolsa de valores a um período de euforia.

---

<sup>91</sup> O termo *Encilhamento* foi o nome popular dado à crise de especulação bursátil ocorrida no início da República. O encilhamento dos cavalos antes da largada no hipódromo é o instante no qual a atividade dos apostadores se torna frenética. Este frenesi foi comparado ao dos corretores no pregão da Bolsa de Valores, que especulavam os títulos de bancos e empresas recém criadas.

<sup>92</sup> Diário de Notícias, 31 de dezembro de 1889.

“...os bancos expandiram a oferta de dinheiro rapidamente, provocando um declínio imediato no câmbio<sup>93</sup>, apesar da alta das exportações de café e borracha. Os bancos brasileiros emprestaram contra a garantia de seu próprio capital e empregaram fundos que deveriam ter ido para empréstimos à agricultura e ao comércio, para o financiamento de especuladores e a subscrição de fraudes. Talvez o pior de tudo, o governo emprestou dinheiro aos bancos, que o usaram para adquirir bônus que serviam como lastro para suas emissões. Na realidade, o banco de Mayrink criou notas com base em nada.”<sup>94</sup>

Em 13 de outubro de 1890, o Decreto nº850 alterava a Lei das Sociedades Anônimas, adaptando o aparelho jurídico-partidário aos novos objetivos da política econômica. Este novo decreto estipulava que não se considerariam constituídas sociedades que não tivessem o seu capital totalmente subscrito<sup>95</sup>. Destes 100%, pelo menos 30% deveriam ser depositados em um banco para começar a operar. Este controle era feito através dos diretores das empresas que desejavam iniciar as negociações com as ações, estes precisavam de uma declaração de um banco já existente conforme os fundos fossem de fato depositados. O decreto também estipulava que antes das ações serem negociadas, 40% do capital tinha de ser integralizado<sup>96</sup>.

Banqueiros, comerciantes, advogados e políticos respeitáveis elaborariam um estatuto de uma companhia para realizar uma determinada atividade, como bancária, ferroviária ou têxtil, com um capital acima das necessidades reais da companhia e das posses dos acionistas. Para aumentar a credibilidade, os fundadores obteriam uma concessão do governo, como cessão de terra – o que não era complicado, pois os privilégios fornecidos aos bancos de emissão criados por Rui Barbosa, propiciavam tais distorções. A concessão também poderia ser feita à companhia, por um valor irreal, da mesma maneira que foi feito o aporte de capital dos fundadores.<sup>97</sup>

Os promotores em seguida venderiam as ações ao público. O capital depositado no início era normalmente de apenas 10 a 20%, e o restante do capital venceria em um prazo não definido. Com este mecanismo, uma empresa com capital nominal de 10 mil contos, estaria totalmente subscrita com apenas 1 mil em dinheiro. Mas o decreto não exigia que

---

<sup>93</sup> As cotações do câmbio em 1890 encontram-se na Tabela 3 do Cap.I.

<sup>94</sup> John Schulz, Op. Cit., p.85.

<sup>95</sup> Capital subscrito é o valor efetivamente depositado na empresa pelos acionistas, no caso, 100%.

<sup>96</sup> Capital integralizado é a conta de capital de uma companhia, em que o valor das ações subscritas foi totalmente recebido.

<sup>97</sup> John Schulz, Op. Cit., p.87.

para as ações serem negociadas em Bolsa, era necessário 40% do capital integralizado? Isto só foi possível porque os bancos começaram a emitir recibos fraudulentos para os 40%.

Como os diretores das companhias não eram responsabilizados individual ou coletivamente por fraudes ou má administração, impedindo assim que seus bens pessoais pudessem ser arrolados numa eventual batalha jurídica, as contas eram abertas pagando somente 5% do total emitido ao grupo fundador, que incluía os próprios diretores. Outros 5% eram usados para comprar as ações da própria companhia na Bolsa. Note-se a engenharia do processo: o que o investidor observava era o aumento nas cotações da companhia em questão, fazendo-o acreditar que a valorização era real e estimulando a compra de mais ações, que elevariam mais ainda as cotações.

Foram gastos até aqui apenas 10% do capital nominal. Os outros 90% viriam das cotações negociadas na Bolsa. Tão logo quanto possível, os diretores chamariam outros 10% para pagamento de seus próprios salários e começar as operações.

Esta sociedade precisava de uma sede, que o grupo organizador venderia à companhia por um valor consideravelmente maior do que o real e as atividades então se iniciariam.

Após um semestre em operação, os diretores declaravam um dividendo<sup>98</sup> grande, para aumentar mais o valor de suas ações. Como a companhia não tinha lucros, o dividendo também saía do capital depositado. Após pagar os salários dos diretores e os dividendos, adquirir suas próprias ações e comprar bens superfaturados de seus fundadores, a companhia se encontraria novamente sem dinheiro. Os diretores então, chamariam os próximos 10% do capital subscrito e assim sucessivamente, até os investidores perceberem a fraude. Antes do “estouro” da notícia, os fundadores teriam vendido suas ações por um lucro notável.

Esta fraude obteve seu êxito num somatório de irregularidades, fruto da total falta de regulação na época. Não havia um mecanismo que forçasse o pagamento de todo o capital subscrito antes de alguma companhia solicitar um empréstimo; a declaração de dividendos sobre os lucros irreais não foi proibida; as ações eram emitidas sem o aumento de capital; não eram questionados os ativos supervalorizados e não se responsabilizavam os fundadores das companhias por fraude.

---

<sup>98</sup> Dividendo é o valor distribuído ao acionista como participação nos resultados da companhia.

Mas, por que razões um banco iria emitir recibos fraudulentos que beneficiassem uma empresa fictícia? Esta resposta encontra-se na intrincada teia de relações onde muitos diretores destas empresas também eram diretores de bancos. Políticos, banqueiros, advogados e comerciantes respeitados pela sociedade exerciam cargos duplos e possuíam interesses paralelos.

Vejamos, por exemplo, o caso de Francisco de Paula Mayrink. Sua fortuna estava tradicionalmente ligada à acumulação financeira. Seu pai foi um dos maiores acionistas do mais antigo banco privado do Rio de Janeiro - o Banco Comercial do Rio de Janeiro. Como diretor deste banco, foi chamado para dirigir a Estrada de Ferro Sorocabana. Tornou-se sócio majoritário, e sob sua gestão a empresa incorporou a Estrada de Ferro Ituana. As atividades de Mayrink estendiam-se a diversos setores, tais como a direção da Companhia de Colonização Agrícola, o controle dos Bancos de Crédito Real Misto, Construtor, Predial e Popular do Rio de Janeiro. Era, ademais, acionista majoritário da Companhia Frigorífica, do Moinho Fluminense, da Empresa Açucareira de Pernambuco, da Estrada de Ferro Bahia e Minas, da Estrada de Ferro Santos-Jundiaí, da Estrada de Ferro de Petrópolis, da Companhia Brasileira de Navegação e de várias empresas de bondes no Rio de Janeiro e São Paulo. Possuía também o controle acionário de empresas de obras públicas tanto no Rio como em Santos, de empresas de exploração de ouro em Minas Gerais e da maior fábrica têxtil da América latina, situada em Sorocaba. Era um dos diretores do Lloyd Brasileiro.<sup>99</sup>

“Os bancos de Mayrink e Figueiredo continuaram a emitir bilhetes para serem emprestados a si mesmo e a seus associados. Ambas as instituições tinham agora grandes carteiras de empréstimos não-realizáveis para companhias fraudulentas ou incompetentes. Numa tentativa de eliminar a competição e formar um banco de emissão único, quase monopolista, esses dois cavalheiros propuseram uma aliança. Rui Barbosa concordou rapidamente, abandonando seu ideal de uma pluralidade de bancos de emissão. Em 7 de dezembro ele reconheceu a fusão do Banco dos Estados Unidos do Brasil com o banco Nacional, confirmando para a nova instituição os privilégios de seus bancos antecessores, bem como os direitos de emissão do banco do Brasil, que havia vendido esta vantagem a Mayrink e seus sócios”.<sup>100</sup>

---

<sup>99</sup> Levy, Maria Bárbara. *O Encilhamento*. In: Economia Brasileira: uma visão histórica. P.206.

<sup>100</sup> John Schulz, Op. Cit., p.89.



Mesmo com toda essa situação especulativa e fraudulenta, não podemos nos furtar de expor um contraponto defendido por vários autores<sup>101</sup>, o surto industrial decorrente do Encilhamento.

A tabela abaixo indica o nível de atividade crescente nas negociações na Bolsa de valores do Rio de Janeiro, mais acentuadamente entre os anos 1889 e 1890.

Tabela 5: Número de Companhias e Frequência de Negociações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - 1886-1893

Anos	Número de Companhias	Frequência
1886	53	747
1887	50	995
1888	53	1.252
1889	58	2.310
1890	114	4.587
1891	61	6.670
1892	42	3.415
1893	43	1.747

Fonte: Junta dos Corretores de fundos públicos da Cidade do Rio de Janeiro.

*Livro de cotações oficiais de títulos e valores*. Rio de Janeiro, 1886/1893.

Em Maria Bárbara Levy, *Historia da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*, p.172.

O que cabe observar, com o intuito de não incorrer no erro de supor que todas as empresas constituídas eram ‘fantasmas’, decorre do fato de que muitas empresas sobreviveram para o período posterior.

“No caso da indústria têxtil, por exemplo, 30,2% das empresas existentes em 1905 haviam sido fundadas entre 1889 e 1895, sendo que 50,7% o foram antes de 1888. Em 1912, 16,6% das empresas têxteis existentes eram pertencentes ao período 1890-1894 e 11,6% aos anos 1885-1887. Tais números conferem indiscutível legitimidade à afirmação de que algo muito mais substancial e duradouro do que uma ‘South Sea Buble’, estava acontecendo em 1890.”<sup>102</sup>

<sup>101</sup> Fishlow, Franco, Levy, Versiani e outros.

<sup>102</sup> Gustavo Franco, *Op.cit.*, pág. 245 e 246.

Havia uma preocupação com as indústrias e empresas viáveis. Quando o Ministro Serzedelo Correa assumiu a pasta da Fazenda em 1892, o fato de ser um industrialista de certa projeção, fez a diferença nesta questão. Suas medidas básicas foram o aprofundamento da opção de Rui Barbosa por um grande estabelecimento bancário líder que saneasse os ‘excessos do Encilhamento’, e, o apoio na solidificação de empresas industriais tidas como viáveis, ainda que constituídas no âmago do Encilhamento. Foi formado o Banco da República do Brasil que ficaria autorizado a emitir até 100 mil contos de bônus ao portador em cédulas de pequenas denominações pagando 4% de juros, destinados a apoiar as empresas viáveis.<sup>103</sup>

---

<sup>103</sup> Gustavo Franco, *A Primeira Década Republicana*, in *A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Marcelo de Paiva Abreu (Org.), p. 24.

### 3.3) Rumo ao padrão ouro

Esta última seção aborda as medidas que pavimentaram o caminho rumo ao padrão ouro: a ortodoxia monetária de Joaquim Duarte Murinho, como obrigatoriedade imposta nos acordos do *funding loan* contraído em 1898, mais o retorno do fluxo de capitais internacionais para o Brasil. Estas medidas deram fim ao período de anomia característico aos anos anteriores e criaram as bases para a adoção do padrão ouro, que teve início em 1906 com a Caixa de Conversão e manteve-se até a Primeira Grande Guerra.

As negociações para um grande empréstimo em Londres iniciaram-se em fins de 1894, fruto das dificuldades enfrentadas no balanço de pagamentos na década de 1890, depois do *boom* do Encilhamento.

“O déficit orçamentário crescerá de forma significativa após a crise de 1891, sendo particularmente preocupante a evolução das contas de despesa *vis-à-vis* de receita do governo denominadas em moeda estrangeira. O resultado orçamentário mostrou-se bastante sensível a flutuações cambiais, tornando evidente a relação entre o desequilíbrio externo e o desequilíbrio fiscal, tal como seria observado diversas vezes ao longo do período republicano. Diante desse quadro a reação do novo governo que se instalou em fins de 1894 – tendo Prudente de Moraes na Presidência da República e Rodrigues Alves mais uma vez na Fazenda – foi a de procurar insistentemente junto aos Rothschild<sup>104</sup> prover-se de recursos para financiar suas despesas no exterior, resolvendo assim, de uma só tacada, os problemas de transferência interna e externa.”<sup>105</sup>

As negociações prosseguiram durante todo o ano de 1895, mas não se chegava a um acordo quanto às garantias e ao montante do empréstimo. Foram fechados novos empréstimos de curto prazo com o intuito de aliviar a pressão sobre o câmbio. Mas os anos de 1896 e 1897 apresentaram queda do preço do café no mercado internacional em função das grandes safras, debilitando mais ainda as contas externas do país. Para se ter uma idéia da flutuação cambial, o patamar de 27 *pense* por mil réis em 1889 despencou para 7 *pense* por mil réis em 1898. A crise financeira era fruto da crise cambial.

---

<sup>104</sup> A casa N. M. Rothschild & Sons de Londres foi o mais prestigioso dos *merchant banks* londrinos durante todo o século XIX e o primeiro terço do século XX. Durante 50 anos, a partir de 1858, teve o monopólio do lançamento dos títulos do governo central brasileiro em Londres.

<sup>105</sup> Gustavo Franco, *A Primeira Década Republicana*, in *A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Marcelo de Paiva Abreu (Org.), p. 25.

Um plano de refinanciamento – *funding loan* - foi acordado entre o governo brasileiro e a Casa Rothschild em fevereiro de 1898.

Segundo Marcelo de Paiva Abreu<sup>106</sup>, a inspiração Argentina do *funding loan* é clara. No início da década de 1890, a Argentina havia sofrido a crise Barings, enfrentando enormes dificuldades de balanço de pagamentos, e foi obrigada a renegociar o pagamento do serviço da dívida externa. Negociou com seus banqueiros, no início de 1891, um *funding loan* de £15 milhões, à taxa de juros de 6%, com a finalidade de refinar integralmente os pagamentos de juros e garantias ferroviárias, por três anos, entre 1891 e 1893. Havia o compromisso de receber cupons vencidos nas alfândegas e de que o governo central não assumiria compromissos financeiros adicionais por três anos. O arranjo do *funding* Argentino não foi, entretanto, mantido, sendo substituído pelo Arreglo Romero. O novo acordo incluía a redução efetiva dos pagamentos de juros e a suspensão da amortização até 1901, quando voltaria a ser paga.

Todavia, o retorno ao padrão ouro, no caso argentino, só se fez em 1900, com a criação da *Caja de Conversión*, depois que a recuperação das exportações desde 1896, acompanhada de lenta retomada do crédito internacional (após o trauma da crise do Barings em 1890), provocou uma apreciação do peso prejudicial ao interesse dos exportadores: o retorno ao padrão de conversibilidade-ouro, além de prometer maior inserção nos fluxos de investimentos externos, também era uma forma de estancar a apreciação cambial que desfavorecia os exportadores.<sup>107</sup>

O plano de refinanciamento brasileiro tinha por viga mestra a condicionalidade de severas medidas de saneamento fiscal e monetário. A redução do papel moeda em circulação era o ponto central do acordo. Em contrapartida, o governo rolaria seus compromissos externos, como o serviço da dívida pública.

O governo brasileiro, ao longo de um período de três anos, saldaria seus compromissos relativos a juros dos empréstimos federais anteriores ao *funding* com títulos de um novo empréstimo – o *funding loan* – cuja emissão se daria ao par e poderia elevar-se até £10 milhões. As amortizações dos empréstimos incluídos na operação seriam suspensas por 13 anos e durante três anos seriam lançados, a 100%, títulos do novo empréstimo à medida que maturassem juros de empréstimos e prazos de pagamentos de garantias ferroviárias. A garantia do empréstimo era a

---

<sup>106</sup> Marcelo de Paiva Abreu, *Os funding loans brasileiros – 1898-1931*. p.520.

<sup>107</sup> Pedro Paulo Zahluth Bastos, *Op. cit.*, p.45.

arrecadação das alfândegas do Rio de Janeiro e, subsidiariamente, as de outros portos brasileiros. E a título de condicionalidade, exigia-se que o governo agisse no controle fiscal e monetário.

“Importância especial seria dada ao equilíbrio das contas do governo em moeda forte – o que viria a ser expresso pela separação consagrada no orçamento de 1900, entre o “orçamento-ouro” e o “orçamento-papel”. Despesas de várias ordens foram reduzidas, especialmente as denominadas em moeda estrangeira, e a tributação efetivamente aumentada através de aumentos nos impostos, destacadamente no imposto de consumo e do selo.”<sup>108</sup>

Á medida que fossem lançados os títulos do novo empréstimo, seria recolhido meio circulante equivalente, convertido à taxa cambial de *18 pense* por mil réis, e incinerado em um dos bancos estrangeiros credenciados – Londos and River Plate Bank, London and Brazilian Bank e Brasilianische bank für Deutschland. Cabe ressaltar aqui que em Legislação complementar aprovada em meados de 1899, foi abolida a faculdade emissora do governo. O fundo de resgate do papel-moeda era constituído por receitas em papel do arrendamento de ferrovias federais, pela cobrança da dívida ativa, por rendas eventuais do tesouro em papel e por saldos orçamentários. Houve forte resistência, por parte das companhias ferroviárias, à extensão das garantias ferroviárias de condições aplicáveis a empréstimos, uma vês que estas medidas afetariam a rentabilidade de seus investimentos.<sup>109</sup>

A consequência imediata desta política de redução de papel-moeda em circulação foi a crise bancária de 1900, onde vários estabelecimentos bancários, inclusive o Banco da República do Brasil, faliram.

“O preço eventualmente pago para obter financiamento estrangeiro para ajudar na estabilização da economia, foi a condução das políticas domésticas em direção à extrema ortodoxia, imposta pelos Rothschild, como condicionalidade para um grande *funding loan*. A combinação entre as políticas restritivas fiscal e especialmente a monetária, levaram a uma profunda deflação, uma crise bancária sem precedentes e a uma recessão na virada do século.”<sup>110</sup>

A política monetária de Joaquim Murinho consistiu na execução dos termos do *funding loan*.

---

<sup>108</sup> Gustavo Franco, *A Primeira Década Republicana*, in *A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Marcelo de Paiva Abreu (Org.), p. 27.

<sup>109</sup> Marcelo de Paiva Abreu, Op. Cit., p. 523.

<sup>110</sup> Winston Fritsch e Gustavo Franco, Op. Cit., p.8.

Segundo Delfim Netto<sup>111</sup>, “Murtinho acreditava que a solução do problema deveria ser encontrada pelo próprio mercado, que se encarregaria de eliminar os produtores marginais. É ele próprio que nos diz, no relatório do Ministério da fazenda de 1899: “Convicto de que a intervenção oficial só poderia aumentar os nossos males, o governo deixou que a produção do café se reduzisse por seleção natural, determinando-se assim a liquidação e a eliminação dos que não tinham condições de vida, ficando ela nas mãos dos mais fortes e dos mais bem organizados para a luta.” Um ajustamento desta natureza não se faz sem grande coragem e determinação do governo e sem grandes protestos.”

Esperava-se que o desajustamento entre a oferta e a demanda por café se ajustasse pela seleção natural. Os produtores com custos mais elevados seriam forçados a abandonar suas atividades. Todavia, os acréscimos da produção estavam criando um desajuste de imensas proporções. Os estoques mundiais haviam passado da média de pouco mais de 5 milhões de sacas entre 1895 e 1900 para mais de 11 milhões a partir de 1902. A idéia de intervenção no mercado começa a tomar força e foi decretada a proibição do plantio em São Paulo pelo prazo de cinco anos.

O período conturbado do Encilhamento trouxe uma inversão de valores aos cafeicultores. A inflexibilidade na crença de que câmbio baixo significava café alto trouxe conseqüências nefastas à condução das políticas econômicas.

“Infelizmente, não era comum a compreensão de que a origem das dificuldades residia num aumento enorme da oferta, devido, em parte, é verdade, à inflação que se seguiu à proclamação da República e facilitada pelo crédito oficial, mas que havia sido realizada por empresários privados, que, ao mesmo tempo em que auferiam os lucros dos negócios (ou em função mesmo dessa qualidade), deveriam assumir os seus riscos. Argumentava-se com as dificuldades da classe agrícola, como se isso representasse a desapareição da agricultura. Não se compreendia que as fazendas instaladas, o capital ali investido em benfeitorias, os cafezais já plantados e os imigrantes eram fatores de produção que existiam independentemente dos títulos de crédito ou de débito dos fazendeiros. O máximo que poderia ocorrer era a substituição de uma classe empresária, que se revelara imprevidente, por outra, mas o capital nacional continuaria intacto. Ninguém desejava entender o fato de que a ruína dos fazendeiros simplesmente transferiria as suas propriedades para outros empresários, como Calógeras acentuaria mais tarde, mas que o rendimento nacional, passados os momentos iniciais de surpresa causados por esse trauma, continuaria exatamente o mesmo.”<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> Delfim Netto, Op. Cit., p. 32.

<sup>112</sup> Delfim Netto, Op. Cit., p. 33.

A partir da adoção do programa conservador imposto pelo *funding loan*, observa-se uma revitalização das entradas de capital<sup>113</sup>, mostrando a influência da percepção dos mercados financeiros internacionais sobre o curso tomado pela política econômica do país. A adoção do plano sinalizava credibilidade no cenário internacional e aventava novas possibilidades de financiamentos. Não importando as conseqüências internas que se aprofundavam.

A austera política monetária de Murinho, a crescente entrada de capital estrangeiro e o apogeu das exportações de borracha no início do século XX, foram os fatores que levaram a adoção do sistema padrão ouro em 1906, via implantação da Caixa de Conversão<sup>114</sup>.

---

<sup>113</sup> Para o volume de Empréstimos recebidos em libras entre 1824 e 1950, ver estatísticas Históricas do Brasil, Séries Econômicas Demográficas e Sociais de 1550 a 1985, IBGE, 1987. pgs.540 a 542.

<sup>114</sup> A Caixa de Conversão foi um órgão ligado ao Tesouro Nacional que entrou em funcionamento em 23 de dezembro de 1906. De maneira simplificada, pois a análise da Caixa de Conversão não cabe no escopo deste trabalho, temos que o funcionamento dava-se da seguinte maneira: foi estabelecido um fundo destinado a receber moedas de ouro e a Caixa de Conversão estava lastreada sob este ativo. Poderiam ser emitidas notas plenamente conversíveis em ouro de curso legal, em forma de bilhetes ao portador, até o valor de 320 mil contos de réis ou 20 milhões de libras esterlinas, ao câmbio fixo de 15 *pense* por mil réis. As notas devolvidas ao fundo seriam incineradas. O conceito de conversibilidade se instaura e o padrão ouro funciona até 1914.

## Conclusão

O sistema internacional do padrão ouro, no período pré-guerras, produziu assimetrias que impossibilitavam os países periféricos de manter a estabilidade cambial. Mesmo com a razão liberal como pano de fundo, o que se observa é que não havia, nem automatismo nos ajustes dos balanços de pagamentos, nem simetria no sistema.

A Inglaterra, por exemplo, sempre teve superávits recorrentes no balanço de transações correntes, e os países periféricos sempre tiveram déficits correntes. As nações não eram homogêneas como se supunham nos modelos.

No auge dos ciclos, quando as saídas de ouro ameaçavam colocar sob tensão o balanço de pagamentos, o Banco da Inglaterra elevava sua taxa de desconto, confiando na atuação cooperativa dos outros Bancos Centrais do núcleo duro. A medida destinava-se a restringir a liquidez doméstica e atrair capital estrangeiro, evitando a saída de ouro. Por esta razão, as expectativas dos mercados financeiros e os movimentos de capitais eram, em geral, ‘estabilizadores’ e convergentes com a ação dos bancos centrais na defesa das paridades.

Por outro lado, ao deprimir o nível de atividades, a elevação da taxa de desconto também reduzia a demanda de importações da Inglaterra. Ao mesmo tempo, reduzia-se, nos países periféricos, a entrada e se elevava a saída dos capitais. Sem reservas, fossem elas em libras ou ouro, os países da periferia recorrentemente saíam do padrão ouro. A desvalorização aumentava a receita dos exportadores e a inflação reduzia os custos salariais e o valor real dos débitos. Nas fases de alta dos ciclos os países periféricos voltavam ao padrão ouro.

Não havia instrumentos fiscais e monetários para a execução de políticas destinadas a anular ou mesmo atenuar os demais efeitos provocados por uma reversão mais aguda do ciclo. Este é um dos pontos mais relevantes: a cláusula pétrea da conversibilidade subordinava todas as ações. A política monetária não poderia se afastar, permanentemente, das ‘regras do jogo’; a deflação e a flexibilidade das variáveis nominais deveriam ser factíveis e a política fiscal teria seu campo de atuação limitado.

Orçamentos equilibrados significavam a impossibilidade da política fiscal contra cíclica. Aliás, a política fiscal não era um instrumento de política econômica. Não existia



política fiscal porque o Estado deveria ser mínimo. A única arma da política econômica era a política monetária que, em tese, deveria seguir as ‘regras do jogo’. As ações expansionistas – política fiscal contra cíclica ou ações de *lender of last resort* – se opunham à lógica do padrão ouro.

A conversibilidade era a cláusula pétrea: isto significa dizer que a defesa da paridade era a variável independente e a política monetária a variável dependente, a variável de ajuste. A política monetária e a taxa de desconto estavam ‘a serviço’ do câmbio fixo. A taxa de juros era escrava da taxa de câmbio.

No âmbito nacional verificamos um longo período de anomia, fruto de inúmeras mudanças estruturais que se instauravam. A introdução da mão-de-obra assalariada que acentuava a problemática da falta de liquidez; o surgimento de uma República que ainda ‘engatinhava’ tanto política quanto economicamente; as pressões da elite cafeicultora que não alinhava seus interesses com a estabilidade cambial exigida pelo mercado internacional e as crises financeiras decorrentes de nossa situação periférica.

A precariedade da administração monetária era, em suma, fruto de uma situação periférica somada a uma débil estrutura interna. A ausência de órgãos reguladores e de um consenso no tocante à condução da política monetária, deixou o país refém das entradas ou saídas de capitais internacionais para executar suas políticas econômicas.

Nós não estávamos inseridos no sistema internacional do padrão ouro no período a que nos propusemos analisar. Não podemos considerar os anos de 1888 e 1889 como parâmetro, pois a adoção não chegou nem a completar o ano inteiro.

A administração monetária foi uma sucessão de tentativas pouco eficientes e a vitória política ficou com o conservadorismo monetário<sup>115</sup>, pois este dominaria a política econômica a partir da administração Prudente de Moraes até pelo menos meados da década seguinte, e os resultados deste interlúdio teriam uma duradoura influência sobre a política econômica durante os anos posteriores.

---

<sup>115</sup> Gustavo Franco, *A Primeira Década Republicana*, in *A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Marcelo de Paiva Abreu (Org.), p. 28.

## Índice de Tabelas

<b>Tabela 1</b>	
Bancos Emissores entre 1838 e 1898	<b>09</b>
<b>Tabela 2</b>	
Cotações mensais da libra esterlina em relação à moeda nacional – anos 1889 e 1890	<b>34</b>
<b>Tabela 3</b>	
Cotações mensais da libra esterlina em relação à moeda nacional – ano 1891	<b>39</b>
<b>Tabela 4</b>	
Composição dos meios de Pagamento M1 e M2 – ano 1891	<b>40</b>
<b>Tabela 5</b>	
Número de Companhias e Frequência de negociações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro – 1886-1893	<b>52</b>

## Índice Cronológico 1889/1902 - Política e Economia

15 novembro de 1889 - Proclamação da República

### **15/11/1889 a 23/11/1891 - Presidência de Manoel Deodoro da Fonseca**

Ministros da Fazenda de Deodoro: Ruy Barbosa (15/11/1889 a 17/01/1891)

Tristão de Alencar Araripe (22/01/1891 a 22/05/1891)

Henrique Pereira de Lucena (04/07/1891 a 23/11/1891)

20 janeiro de 1891 - Demissão coletiva do primeiro Ministério interino formado por Deodoro

24 fevereiro de 1891 - Aprovada a nova Constituição do Brasil

25 fevereiro de 1891 - Congresso elege Deodoro como Presidente da República do Brasil

03 novembro de 1891 - Deodoro fecha o Congresso

Novembro de 1891 - Primeira Revolta da Armada (Marinha)

### **23/11/1891 a 15/11/1894 - Presidência de Floriano Vieira Peixoto**

Ministros da Fazenda de Floriano: Francisco de Paula Rodrigues Alves (26/11/1891 a 31/18/1892)

Inocêncio Serzedelo Corrêa (31/08/1892 a 30/04/1893)

Felisbelo Firmo de Oliveira Freire (30/04/1893 a 18/08/1894)

Alexandre Cassiano do Nascimento (18/08/1894 a 15/11/1894)

Fevereiro de 1893 - início da Revolução Federalista no Rio Grande do Sul

06 setembro de 1893 - Segunda Revolta da Armada

Outubro de 1894 - fim da Revolução Federalista no Rio Grande do Sul

### **15/11/1894 a 15/11/1898 - Presidência de Prudente José de Moraes Barros**

Ministros da Fazenda de Prudente: Francisco de Paula Rodrigues Alves (15/11/1894 a 20/11/1896)

Bernardino José de Campos (20/11/1896 a 15/11/1898)

13 março de 1895 - término da Segunda Revolta da Armada

1896 - início da Revolta de Canudos liderada por Antonio Conselheiro

1897 - fim da Revolta de Canudos

### **15/11/1898 a 15/11/1902 - Presidência de Manuel Ferraz de Campos Sales**

Ministros da Fazenda de Campos Sales: Joaquim Duarte Murtinho (15/11/1898 a 02/09/1902)

Sabino Alves Barroso Júnior (02/09/1902 a 15/11/1902)

1898 - o primeiro *funding-loan*

## Fontes e Bibliografia

### I – Fontes Primárias

#### I.1 - Periódicos

*Almanach Administrativo, Commercial e Industrial da Província de São Paulo.* São Paulo, ano de 1886.

*Diário do Comércio.* Rio de Janeiro: Typografia Rua do Ouvidor, vários números dos anos 1888, 1889, 1890 e 1891.

*A Província de São Paulo.* São Paulo, vários números dos anos 1886 a 1900.

#### I.2 – Relatórios e Publicações Oficiais

BARBOSA, Rui. *Obras Completas de Rui Barbosa*, Rio de Janeiro: MEC, 1942-1983.

BRASIL. *Constituição da República de 1891 (Vol.XVII) Tomo 1.*

BRASIL *Deodoro e a Verdade Histórica. Para 15 de Novembro de 1937, por ocasião da inauguração do seu Monumento.* Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1937.

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Relatório do Ministro da Fazenda*, 1891, Vol.XVIII, Tomo II. Rio de Janeiro: MEC, 1942.

NABUCO, Joaquim. *Discursos Parlamentares/Joaquim Nabuco*, Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, Rio de Janeiro, 1950.

### II – Livros, teses, artigos

ABREU, Marcelo de Paiva. *Os Funding Loans Brasileiros – 1898/1931.* Revista Pesquisa e Planejamento Econômico, v.32, nº3, dez.2002.

AGUIAR, Pinto de. *Bancos no Brasil Colônia – tentativas de organização bancária em Portugal e no Brasil até 1808.* Bahia: Editora Progresso, 1960.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. *A dependência em progresso: fragilidade financeira, vulnerabilidade comercial e crises cambiais no Brasil (1890-1954).* Campinas: IE/Unicamp, 2001. (tese de doutoramento)

- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. *O dinheiro e as transfigurações da riqueza*, in Tavares e Fiori (eds) *Poder e Dinheiro*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- BORDO, Michael B. e SCHWARTZ, Anna Jacobson. *A retrospective on the classical gold standard, 1821-1931*. Chicago : University of Chicago Press, 1984.
- CALÓGERAS, João Pandiá. *A política monetária do Brasil*. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1960.
- \_\_\_\_\_. *Formação histórica do Brasil*. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1966.
- CANO, Wilson. *Padrões diferenciados das principais regiões cafeeiras (1850-193)*. Revista Estudos Econômicos, v. 15, nº 02, 1985.
- \_\_\_\_\_. *Raízes da concentração industrial em São Paulo*. 4ª edição. Campinas, SP: Unicamp/IE, 1998.
- CARDOSO, Fernando Henrique. *Dos Governos Militares a Prudente – Campos Sales*. In: História Geral da Civilização Brasileira, TomoIII, O Brasil Republicano. Direção de Boris FAUSTO. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1989.
- CARDOSO DE MELLO, João Manuel. *O capitalismo tardio*. Campinas, SP: Unicamp, IE, 1998.
- \_\_\_\_\_ & NOVAIS, Fernando Antônio. “*Capitalismo tardio e sociabilidade moderna*”. In: Lília Muniz SCHWARTZ (org.). História da vida privada no Brasil. Vol. 4: Contrastes da intimidade contemporânea. São Paulo: Companhia das Letras, 1998.
- CASALECCHI, José Ênio. *O Partido Republicano Paulista (1889-1926)*. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- COSTA, Emília Viotti da. *Da Monarquia à República: momentos decisivos*. 4º edição. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- \_\_\_\_\_. *Da senzala à colônia*. São Paulo: Difel, 1966.
- COSTA, Wilma Peres da. *A Questão Fiscal na Transformação Republicana – Continuidade e Descontinuidade*. Revista Economia e Sociedade nº10. São Paulo: Unesp/Fapesp, 1997.
- DEAN, Warren. *A industrialização de São Paulo (1880-1945)*. São Paulo: Difel, 1971.
- DE CECCO, Marcelo. *The international gold standard: money and empire*. New York: St. Martin, 1984.
- DELFIN NETTO, Antônio. *O problema do café no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora da FGV,

1976.

DRUMMOND, Ian M. *The gold standard and the international monetary system 1900-1932*. London : Mcmillion Educational, 1987.

EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. São Paulo: Editora 34, 2000.

\_\_\_\_\_. *Golden Fetters: the gold standard and the Great Depression, 1919-1939*. New York: Oxford University Press, 1992.

\_\_\_\_\_ e BAYOMI, Tamim A. *Modern perspectives on the gold standard*. Cambridge: Cambridge University, 1996.

FAORO, Raymundo. *Os donos do poder*. Porto Alegre, RS: Globo, 1976.

FAUSTO, Boris. *Pequenos ensaios de história da república: 1889-1945*. São Paulo: CEBRAP, 1972.

FONTENLA, Vicente Paz. *História dos Bancos no Brasil*. Rio de Janeiro. Gráfica Luna, 1977.

FORD, A G. *El padron oro 1880-1914: Inglaterra Y Argentina*. Buenos Aires: Editorial del Instituto, 1966.

FRANCO, Gustavo H. Barroso. *A primeira década republicana*. In: Marcelo de Paiva ABREU (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana (1889-1989)*. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

\_\_\_\_\_. *Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana*. Rio de Janeiro: BNDES, 1983.

FRITSCH, Winston. *Apogeu e crise na Primeira República: 1900-1930*. In: Marcelo de Paiva ABREU (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana (1889-1989)*. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

\_\_\_\_\_. *Aspectos da política econômica do Brasil, 1906-1914*. In: Paulo NEUHAUS (coord.). *Economia Brasileira: uma visão histórica*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

\_\_\_\_\_. *Sobre as interpretações tradicionais da lógica da política econômica na Primeira República*. *Revista Estudos Econômicos*, v. 15, nº 02, 1985.

\_\_\_\_\_ e FRANCO, Gustavo H. Barroso. *Aspects of the Brazilian Experience with the Gold Standard*. Publicado em *Monetary Standards in the Periphery: paper, silver and gold, 1854-1933*. Pablo Martín Aceña & Jaime Reis (eds.). Londres: Macmillan Press, 2000. Em PDF na home page: <http://www.gfranco.com.br>.

- Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Estatísticas Históricas do Brasil. Séries Econômicas, Demográficas e Sociais de 1550 a 1985*. Rio de Janeiro. IBGE, 1987.
- FURTADO, Celso Monteiro. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional/ Publifolha, 2000. Coleção grandes Nomes do Pensamento Brasileiro.
- GRANZIERA, Rui Guilherme. *Moeda e crédito no limiar do capitalismo no Brasil (a outra história financeira)*. Campinas, [SP: s.n.], 1976.
- HAWTREY, R. G. *The Gold Standard in theory and practice*. London: Longmans, 1947.
- HOLANDA, Sérgio Buarque de. *Raízes do Brasil*. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.
- KRUGMAN, Paul R. e OBSTFELD, Maurice. *Economia Internacional – Teoria e Política*. São Paulo: Makron Books, 2001.
- KUGELMAS, Eduardo. *Difícil Hegemonia: um estudo sobre São Paulo na Primeira República*. São Paulo: FFLCH/USP, 1986. (Tese de doutoramento)
- \_\_\_\_\_. *A Primeira República no período 1891 a 1909*. In: Paula BEIGUELMAN. *Pequenos estudos de ciência política*. 2ª edição. São Paulo: Pioneira, 1973.
- LAPA, José Roberto do Amaral. *A economia cafeeira*. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- LESSA, Renato. *A Intervenção Republicana – Campos Sales, as bases e a decadência da Primeira República brasileira*. São Paulo: Vértice, 1988.
- LEVY, Maria Bárbara. *Historia da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.
- \_\_\_\_\_. *O Encilhamento*. In: Paulo NEUHAUS (coord.). *Economia Brasileira: uma visão histórica*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.
- LOVE, Joseph. *A locomotiva: São Paulo na federação brasileira, 1889-1937*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
- NEUHAUS, Paulo. *História monetária do Brasil, 1900-45*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975.
- OLIVEIRA, Carlos Alonso Barbosa de. *Processo de Industrialização: do capitalismo originário ao atrasado*. São Paulo: Editora Unesp; Campinas: Unicamp, IE, 2003.
- PELÁEZ, Carlos Manuel. *As conseqüências econômicas da ortodoxia monetária, cambial e fiscal no Brasil, entre 1889 e 1945*. Revista Brasileira de Economia, v. 25, nº 03, 1971.
- \_\_\_\_\_. *Uma Análise Econômica da História do Café Brasileiro*. In: Paulo NEUHAUS (coord.). *Economia Brasileira: uma visão histórica*. Rio de Janeiro: Campus,

1980.

\_\_\_\_\_ e SUZIGAN, Wilson. *História Monetária do Brasil*. Brasília: Ed. Universidade de Brasília, 1981.

PEREIRA, Antonio Batista. *Rui Barbosa, o organizador da República*. Edição comemorativa do Centenário da república. Rio de Janeiro, Fundação Casa de Rui Barbosa, 1989.

PERISSINOTTO, Renato Monseff. *Classes dominantes e hegemonia na República Velha*. Campinas, SP: Unicamp, 1994.

PRADO JÚNIOR, Caio. *Formação do Brasil Contemporâneo*. São Paulo: Brasiliense, 1999.

\_\_\_\_\_. *História Econômica do Brasil*. São Paulo: Brasiliense, 1998.

RIO, J. Pires do. *A Moeda Brasileira e seu perene caráter fiduciário*. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1946.

SAES, Flávio Azevedo Marques de. *Estado e sociedade na Primeira República: a questão monetária e cambial durante a crise cafeeira (1895-1906)*. Revista Brasileira de História, v. 01, nº 02, 1981.

\_\_\_\_\_. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista*. São Paulo: IPE/USP, 1986.

SCHULZ, John. *A Crise financeira da Abolição (1875 – 1901)*. São Paulo: Edusp, 1996.

SOUZA, Carlos Inglês de. *A anarchia monetária e suas conseqüências*. São Paulo: Monteiro Lobato, 1924.

SOUZA, Maria do Carmo Campello de. *O Processo Político-Partidário na Primeira República*. In: Brasil em perspectiva / Manuel Nunes Dias... [et al]; prefácio do prof. João Cruz Costa; organização e introdução de Carlos Guilherme Mota.- 20 ed- Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1995.

SUZIGAN, Wilson. *Indústria brasileira: origem e desenvolvimento*. São Paulo: Hucitec, 2000.

SZMERECSÁNYI, Tamás & SAES, Flávio Azevedo Marques de. *O Capital Estrangeiro no Brasil, 1880-1930*. Revista Estudos Econômicos, v. 15, nº 02, 1985.

TANNURI, Luiz Antônio. *O Encilhamento*. São Paulo: Hucitec; [Campinas, SP] : Fundação de Desenvolvimento da Unicamp, 1981.

TAUNAY, Visconde de . *O Encilhamento - Cenas Contemporâneas da Bolsa do Rio de Janeiro em 1890, 1891 e 1892*. São Paulo: Edições Melhoramentos, 1923.



TOPIK, Steven. *Capital estrangeiro e Estado no sistema bancário brasileiro, 1889-1930*. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 15, nº 05, 1979.

\_\_\_\_\_. *A presença do Estado na economia política do Brasil entre 1889 e 1930*. Rio de Janeiro: Record, 1987.

TRINER, Gail D. *Banking and economic development: Brazil, 1889-1930*. New York: Palgrave, 2000.

\_\_\_\_\_. *State, money and Banking in Brazil, 1889-1930*. Presented at the Latin American Cliometrics Society Conference. Cartagena, 1999.

VERSIANI, Flavio Rabelo. *Industrialização e Economia de Exportação: a experiência brasileira antes de 1914*. *Revista Brasileira de Economia* 34 (i) janeiro/março de 1980 – pág.3-40.

VIANNA, José Francisco de Oliveira. *Instituições políticas brasileiras*. Belo Horizonte, MG: Itatiaias; Niterói: Eduff, 1987.

VIEIRA, Dorival Teixeira. *Evolução do sistema monetário brasileiro*. São Paulo: IPE/USP, 1981.

## ANEXO 1 – A lei de 24 de novembro de 1888\*

“Decreto nº 3.403, de 24 de novembro de 1888 – Permite às companhias anônimas que se propuserem a fazer operações bancárias, emitir mediante certas condições bilhetes ao portador e à vista, convertíveis em moeda corrente e dá outras providências.

Hei por bem sancionar e mandar que se execute a seguinte resolução da Assembléia Geral:

**Art. 1º** - Poderão emitir bilhetes ao portador ou à vista, conversíveis em moeda corrente do império, precedendo autorização do poder Executivo, as companhias anônimas que se propuserem a fazer operações bancárias e que, em garantia do pagamento dos mesmos bilhetes, depositarem na Caixa de Amortização, o valor suficiente em apólices da dívida pública interna, designadas no art.2º desta lei, observadas as disposições seguintes:

§ 1º - A emissão dos bilhetes só será permitida por soma igual à do valor nominal das apólices depositadas.

- I. Não poderá a importância das apólices depositadas exceder a dois terços do capital realizado.
- II. A autorização para emissão de bilhetes não será concedida senão às companhias anônimas, cujo fundo social subscrito não seja inferior a 5000:000\$000 na capital do Império, a 2000:000\$000 nas capitais das Províncias, e a 1000:000\$000 nos Municípios. Qualquer, porém, que seja o fundo social subscrito de cada companhia, a quantidade de apólices que depositar não excederá do valor de 20000:000\$000.
- III. A importância das apólices depositadas por todas as companhias em caso nenhum excederá o máximo de 200000:000\$000. Preenchida a dita soma, o Governo não concederá novas autorizações, salvo pelas somas correspondentes às autorizações anteriores, que ficarem anuladas pela liquidação das respectivas companhias e tão somente depois de resgatados os bilhetes por elas emitidos.
- IV. Os bilhetes emitidos em conformidade com as disposições desta lei serão recebidos e terão curso nas repartições públicas gerais, provinciais e municipais, exceto para pagamentos dos direitos de importação e dos juros da dívida interna fundada, que serão pagos em moeda corrente. As companhias emissoras serão obrigadas a receber reciprocamente os bilhetes das outras, sob pena de liquidação forçada.
- V. Os portadores de bilhetes terá o privilégio para seu pagamento, com exclusão de quaisquer outros credores, sobre as apólices depositadas e sobre os 20% em moeda

---

\* Fonte: Leis e Decretos do Brasil

corrente, que as companhias são obrigadas a conservar em caixa, conforme o § 2º, N.I, deste artigo.

A recusa de pagar à vista, e em moeda corrente, os bilhetes dará o direito ao portador para protestar pelo não pagamento, perante o oficial do protesto de letras do lugar, e constituirá fundamento legal para a decretação da liquidação forçada da companhia.

VI. Os bilhetes para a emissão serão fornecidos pela Caixa de Amortização, correndo as despesas por conta da companhia interessada, e deverão conter, além da numeração e designação da série e estampa:

- a) A inscrição do valor que representam, pagável ao portador e à vista;
- b) O nome da companhia emissora;
- c) A declaração de que o pagamento se acha garantido pelas apólices depositadas, especificando-se o valor e o número delas;
- d) A assinatura do empregado da Caixa de Amortização ou do Tesouro Nacional, que para isso for designado;
- e) A firma do diretor, administrador ou gerente da companhia, a quem pelos estatutos compita assinar as responsabilidades do estabelecimento;
- f) os bilhetes serão do valor de 10\$000, 20\$000, 30\$000, 50\$000, 100\$000 e 150\$000.

VII. A falsificação de bilhetes e a introdução de falsificados serão punidos com as penas cominadas pelo direito vigente para crime de moeda falsa.

§ 2º - O depósito de que trata este artigo (1º) poderá ser reduzido na proporção em que diminuir a emissão, e deverá ser reforçado, sempre que sofrer quebra ou desfalque por dedução de multas, ou por baixa do valor venal das apólices depositadas, relativamente ao nominal. Excedente dos 20% em moeda corrente, a que se refere o nºI deste parágrafo.

A diferença que houver será coberta por depósito de novas apólices ou moeda corrente.

Nesta última hipótese vencerá, a quantia depositada, juro igual ao das letras do Tesouro Nacional.

I. a companhia conservará sempre em caixa 20% em moeda corrente do valor dos bilhetes em circulação para acudir a seu pronto pagamento.

II. Nos estatutos que regerem as companhias concessionárias incluir-se-ão as seguintes cláusulas:

- a) Conversão em ouro, ou em apólices da Dívida Pública Interna de capital e juros em ouro, da parte do fundo de reserva que para isso destinarem os mesmos estatutos;
- b) Reservar-se a companhia, na hipótese de corrida dos depositantes em conta corrente para retirada imediata das quantias depositadas, o direito de pagá-las por letras, que vencerão o mesmo juro, divididas em seis séries correspondentes, quanto for possível, à ordem cronológica da requisição dos depositantes, e sucessivamente resgatáveis de 15 em 15 dias, de modo que, ao cabo de 90 dias, volte o Banco ao regime ordinário dos pagamentos;
- c) Poderão os empréstimos aos agricultores, nos termos do art. 10 da lei nº 3

172 de 5 de outubro de 1885, ser feitos por prazo de um a três anos, e ainda por escrito particular, assinado pelo devedor e duas testemunhas, cujas firmas serão reconhecidas antes do registro, derogados nesta parte o art. 107 e § 2º e 4º do decreto nº 9 549, de janeiro de 1886.

§3º - As companhias emissoras ficam sujeitas à fiscalização do Govêrno, especialmente no que respeita à emissão, substituição e resgate dos bilhetes.

A fiscalização será exercida por funcionário do Govêrno, nomeado pelo Ministério da Fazenda, o qual perceberá uma gratificação, cujo máximo não poderá exceder a 6000\$000 anualmente.

§4º - O excesso da emissão de bilhetes, além dos limites determinados nesta Lei, importará:

- a) Para as companhias, a revogação do decreto de autorização e sua liquidação forçada e imediata;
- b) Para os diretores e gerentes, as penas do art. 173 do Código Criminal, além da indenização das perdas e danos causados aos acionistas;
- c) Para os fiscais coniventes em tais faltas, porque tendo delas conhecimento, não as denunciaram em tempo, as mesmas penas acima mencionadas.

§5º - O prazo de duração das companhias de que trata esta lei não excederá de 20 anos, podendo, todavia, ser prorrogado, mediante autorização do Govêrno;

§6º - No caso de liquidação voluntária ou forçada, será entregue à Caixa de Amortização, por parte da companhia, dentro do prazo de seis meses, a contar da data em que fôr deliberada ou decretada a liquidação, quantia em moeda corrente correspondente ao valor dos bilhetes emitidos, e mediante esta entrega serão restituídas as apólices depositadas.

Com esta quantia efetuará a Caixa de Amortização o resgate dos bilhetes.

No caso de possuir a companhia bilhetes resgatados, os entregará à Caixa de Amortização, feita a devida dedução na soma com que tiver de entrar para o resgate.

- I. Se a quantia necessária para ao resgate não for entregue dentro do prazo mencionado, a Caixa de Amortização alienará pelos preços correntes as apólices depositadas, e com o seu produto realizará o resgate dos bilhetes, restituindo as sobras aos representantes da companhia.
- II. Os bilhetes resgatados serão incinerados.
- III. Logo que a Caixa de Amortização estiver de posse das quantias destinadas ao resgate dos bilhetes, tanto no caso de liquidação voluntária como no de forçada, fará anunciar por editais publicados pela imprensa, a abertura do prazo de seis meses da data dos mesmos editais, para, dentro dêles os portadores de bilhetes trazerem-nos ao trôco por moeda corrente.

Os bilhetes que deixarem de ser apresentados no dito prazo se reputarão prescritos, e a

importância, em moeda corrente, destinada ao resgate, será queimada.

§7º - A emissão das companhias cuja sede fôr a capital do Império, não poderá exceder de 100 000:000\$000.

§8º - O Govêrno poderá autorizar que, nas províncias ou municípios onde um ano depois de promulgada a presente lei não se tenham organizado, ou deixem de funcionar as companhias anônimas de que ela trata, estabeleçam sucursais que funcionem em sede diferente, sem aumento do respectivo capital, e observando-se o que dispõem os números 2 e 3 do §1º. §

**Art. 2º** - O Govêrno é autorizado a emitir oportunamente apólices, ao par, do valor nominal de 1:000\$000, ao juro de 4½ ao ano, apara o depósito a que se refere o art. 1º desta lei.

A metade do preço destas apólices será empregada no resgate das de juro de 5% segundo o modo estabelecido no art. 60 da Lei de 15 de novembro de 1827, e a outra metade no incineramento do papel moeda.

**Art. 3º** - serão também recebidas para garantia da emissão as atuais apólices da Dívida Pública Interna fundada do valor nominal de 1:000\$000 e juro de 5%, na razão de metade do depósito que deve fazer cada companhia, com a cláusula de ficarem desde logo vencendo o juro de 4½ %.

A outra metade do depósito constituir-se-á com as apólices emitidas na conformidade do art. 2º, cujo preço, neste caso será integralmente aplicado ao incineramento do papel-moeda.

**Art. 4º** - Quando, em virtude das disposições dos artigos antecedentes, tiver sido incinerada metade do papel-moeda atualmente em circulação, as companhias serão obrigadas a efetuar o trôco de seus bilhetes, metade em moeda metálica e outra metade em moeda corrente.

**Art. 5º** - A emissão do que trata o art. 1º poderá ser elevada ao triplo das somas correspondentes ao valor nominal das apólices, que as companhias substituírem por depósito de moeda metálica nas suas caixas, desde que o mesmo depósito estiver realizado.

Neste caso deverão as mesmas companhias efetuar também am moeda metálica o trôco total de seus bilhetes.

As apólices serão restituídas mediante a prova e na proporção do fundo metálico assim realizado.

**Art. 6º** - Também poderá ser elevada ao triplo do respectivo capital a emissão das companhias, que o constituírem em moeda metálica e se obrigarem a trocar por ela os seus bilhetes, dispensando-se neste caso o depósito exigido no art. 1º, respeitada porém, a disposição do artigo anterior quanto ao que êle trata.

**Art. 7º** - As companhias emissoras de bilhetes ao portador e à vista reger-se-ão pelas disposições da lei nº 3 150, de 4 de novembro de 1882 e seu regulamento, em tudo que não forem contrários à presente lei.

**Art. 8º** - Nos regulamentos e instruções que expedir para a execução desta lei, o Govêrno dividirá as províncias em regiões bancárias, fixando o máximo do capital das companhias que nelas possam constituir-se, e bem assim:

- I. As obrigações dos fiscais de que trata o §3º do art. 1º;
- II. O processo para os serviços que ficam a cargo da Caixa de Amortização, sem aumento do seu pessoal.

**Art. 9º** - Poderá o Govêrno contratar com algumas das companhias que se organizarem, na conformidade da presente lei, o resgate do papel-moeda.

**Art. 10º** - Revogam-se as disposições em contrário.

João Alfredo Corrêa de Oliveira, Conselheiro do Estado, Senador do Império, Presidente do Conselho de Ministros e Secretário de Estado dos Negócios da Fazenda e presidente do Tribunal do Tesouro Nacional, assim o tenha entendido e faça executar.

Palácio do Rio de Janeiro, em 24 de Novembro de 1888, 67º da Independência e do Império.

Com a rubrica de sua Majestade o Imperador.- João Alfredo Corrêa de Oliveira.”

## **Anexo 2 – A renúncia de Deodoro – Seu manifesto à Nação:\***

“Brasileiros!

Ao sol de 15 de novembro, dei-vos, com meus companheiros de armas, uma Pátria livre, e descortinei-lhe novos e grandiosos horizontes, dignificando-a e engrandecendo-a aos olhos dos povos de todo mundo.

Este acontecimento de elevadíssimo quilate patriótico, applaudido pela Nação, fazendo-a entrar em nova phase na altura dos seus destinos históricos, é para mim e será sempre motivo do mais nobre e justo orgulho.

Circumstancias extraordinárias, para as quaes não corri, perande Deus o declaro, encaminharam os factos a uma situação excepcional e não prevista.

Julguei conjurar tão tenebrosa crise, pela dissolução o Congresso, medida que muito me custou a tomar, mas de cuja responsabilidade não me eximo.

Pensei encarrear a governação do Estado por via segura e no sentido de salvar tão anômala situação.

As condições em que, nestes últimos dias, porém, se acha o paiz, a ingratição daquelles por quem mais me sacrifiquei e o desejo de não deixar atear-se a guerra civil em minha cara Pátria, aconselham-me a renunciar o poder nas mãos do funcionario a quem incumbe substituir-me. E, fazendo-o, despeço-me dos meus bons companheiros, que sempre se me conservaram fieis e dedicados, e dirijo meus votos ao Todo Poderoso pela perpetua prosperidade e sempre crescente florescimento do meu amado Brasil.

Capital Federal, 23 de novembro de 1891.

Manoel Deodoro da Fonseca.”

---

\* *Deodoro e a Verdade Histórica*, Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1937,p.339.  
O texto está com a grafia original.