

A POLÍTICA ECONÔMICA NA PASSAGEM DO SÉCULO XIX PARA O XX: CONTROVÉRSIAS EM TORNO DA QUESTÃO MONETÁRIA

Amaury Patrick Gremaud¹

Este artigo procura resgatar uma parte dos debates em torno da política econômica implementada no Brasil no início do período republicano, envolvendo o governo Campos Salles e a gestão de Joaquim Murinho no Ministério da Fazenda. Focaliza-se a questão da política e da institucionalidade monetária e suas interfaces com a questão cambial. O artigo está dividido em 4 partes: a primeira, introdutória, analisa o debate acerca da crise do encilhamento e como deveria ser promovida a sua solução. Na segunda parte apresentam-se alguns elementos da política econômica implementada por Joaquim Murinho. Na terceira parte analisam-se as opiniões de Murinho sobre a questão monetária-cambial e as críticas contemporâneas que sofreu, especialmente as de Vieira Souto. Encerra-se o artigo com alguns comentários finais.

I. Os debates em torno da desvalorização cambial de 1891

O início da década de 1890 foi marcado pela crise do encilhamento. A rigor o encilhamento se refere apenas ao processo especulativo que ocorreu na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, porém também se incluem na chamada crise do encilhamento outros problemas econômicos que ocorreram no período, especialmente a brusca desvalorização cambial de 1891. Neste período ganhou força a análise segundo a qual os problemas estariam atrelados à forte expansão de crédito promovida pela legislação implementada pelo primeiro Ministro da Fazenda republicano - Rui Barbosa. Este procurou se defender afirmando que a queda do câmbio estava relacionada não à expansão monetária mas a problemas na balança de capitais² e que o processo especulativo já havia se iniciado na gestão do Visconde de Ouro Preto, último Ministro da Fazenda do Império - era, portanto uma herança monárquica³.

Apesar das afirmações de Rui Barbosa, a questão cambial continuava a ser alvo de debates. O deputado Leopoldo de Bulhões, que alguns anos depois também assumiria a pasta da Fazenda, reafirmava na Câmara dos Deputados, ainda em 1891, a influência da oferta de moeda sobre o câmbio, apesar de se reconhecer a influência das relações comerciais:

“A teoria dos câmbios está hoje cientificamente formulada, não admitindo mais as presunções e conjecturas com que outrora se explicavam os fenômenos de que se ocupa. Ela ensina que a taxa de câmbio é determinada pelo confronto da exportação e importação de mercadorias e valores de um país, nas suas relações internacionais, e

¹ Professor Doutor da FEA-RP/USP.

² Para Rui Barbosa (1892) a taxa de câmbio que a República herdou da Monarquia - de 27 dinheiros por mil-réis - era fictícia e sustentada pelo ingresso de capitais decorrente de empréstimos externos, esta não poderia se sustentar naquele patamar por muito tempo. Foi justamente a instabilidade provocada pela mudança de regime e a saída de capital a causa da desvalorização cambial.

³ Rui Barbosa teceu numerosas críticas à gestão do Visconde de Ouro Preto. Em parte estas críticas foram respondidas por Ouro Preto em **A década Republicana**

bem assim pelo confronto da moeda desse país com a dos países com que se relaciona. É o que os economistas chamam câmbio 'real' e câmbio 'nominal'. O câmbio real é a confrontação da importação com a exportação, é o que se chamava outrora - balança do comércio; câmbio nominal é o confronto da moeda de um país com a do outro. Se importarmos mais do que exportamos, se a nossa moeda está depreciada em relação á universal - a de ouro, os câmbios exprimirão aquele 'déficit' e a depreciação da nossa moeda.

“Se a nossa circulação tivesse base metálica, que nos facilitasse saldar os nossos compromissos por meio de remessas de ouro, quando o câmbio real pendesse contra nós, a taxa de câmbio teria limites certos, fixos, determinados pela despesa do frete e seguro que se teria de fazer com aquela remessa. A taxa de câmbio entre Portugal e Londres oscila de 52 a 54, não pode descer a 51 e nem ascender a 55, porque entre esses países não há câmbio nominal. (...)

“Se se equilibram as nossas relações de debito e credito internacionais, e a taxa do câmbio apesar disto é baixa - devemos ver nesta baixa simplesmente a prova e a medida da depreciação do nosso meio circulante, do nosso papel-moeda.” S. ex. [Rui Barbosa] timbra em contestar o que é incontestável, o que a ciência econômica ensina e a experiência dia a dia o confirma - a influência do papel-moeda sobre os câmbios estrangeiros, influência que pôde ser modificada ou retardada por causas incidentes e passageiras, mas que é constante, persistente, indestrutível. É por não querer enxergar essa influência maléfica, é por não querer se convencer de outras funestas conseqüências da moeda fiduciária, que s. ex. pensou em beneficiar o país convertendo a sua dívida interna, as suas apólices, em papel-moeda, isto é, fazendo desaparecer assim uma dívida para criar outra muito mais onerosa, mais vexatória, mais depressiva e acabrunhadora. E nem se diga que a maior soma de papel pertenceria aos bancos e não pesaria sobre o Estado: as diferenças de câmbio recaem sobre o governo e sobre os particulares; a depreciação da moeda, se influi nos preços, nos salários, nos vencimentos, nos contractos, influi igualmente no imposto.” (apud Andrada, 1923, pg. 262 a 264)

Do mesmo modo, no Relatório do Ministro da Fazenda em 1898 - o Ministro era Bernardino de Campos - podemos ler a mesma idéia, separando câmbio real de câmbio nominal e reafirmando as causas monetárias da desvalorização cambial. Neste relatório o ministro conclui:

“Que as flutuações do câmbio estrangeiro podem ter por causas não só a balança do comercio no seu sentido mais lato, ou as circunstancias que afetam o câmbio real, como também as alterações do valor da moeda ou os atos que influem sobre o câmbio nominal;

“Que as flutuações provenientes das causas que afetam o câmbio real têm ordinariamente por limites as despesas de transporte dos metais preciosos, e, mesmo em casos extraordinários, não vão além de extremos que a experiência tem computado em 10% acima ou abaixo do par; as que provém, porém, do câmbio nominal ou da alteração do valor da moeda , não têm limites: acompanham a desvalorização ou depreciação do meio circulante e podem chegar até o extremo em que este perde de todo o valor;

“Que, conseqüentemente, a notável decadência a que chegou o câmbio no Brasil, excedendo já em muito os limites naturais do câmbio real, só pode ser atribuída,

em sua máxima parte, ou quase totalidade, à depreciação do papel-moeda.” (apud Andrada, 1923, pg. 338)

A partir do diagnóstico que seleciona o excesso das emissões como a principal causa dos problemas enfrentados pela economia brasileira, especialmente a desvalorização cambial, a solução surge de maneira evidente: estancar as emissões ou mesmo resgatá-las, retirando papel-moeda de circulação. Para isto era necessário que as emissões fossem controladas pelo Tesouro, encampando as notas dos bancos emissores.

Neste ponto se estabelece nova controvérsia que marcou boa parte da década de 1890. Mesmo dentro das correntes que não atribuíam às emissões a causa de todos os problemas, reconheciam seu excesso, porém não se recomendava a supressão do direito emissor dos bancos e a encampação do meio circulante por parte do Tesouro⁴. Para estes continuava válida a idéia de que as emissões bancárias são melhores adaptadas às necessidades inerentes ao desenvolvimento nacional e que a operação diária do mercado monetária não deve ser contagiada por interesses políticos. Reconheciam, porém, a necessidade de unificação das emissões⁵ centralizando o poder emissor em um único grande banco, que teria a vantagem de estabelecer maior controle sobre o mercado, além de reforçarem as idéias relativas à imposição de controles e limites sobre a operação dos bancos, abandonando-se as idéias de liberdade de ação quando da existência de um único banco emissor de notas inconvertíveis.

As propostas que se opunham à uma simples reformulação do sistema bancário - centralização e maior regulamentação/fiscalização - não acreditavam que a imposição de uma nova regulamentação pudesse alterar os objetivos de um banco ao ponto dele passar a buscar a contenção do meio circulante. Por outro lado, apontava-se também para a falta de confiança nas notas emitidas pelo sistema bancário já que este se imiscuíra no processo especulativo e tinha seus ativos comprometidos. Podemos observar esta preocupação no discurso no Senado de Rangel Pestana em janeiro de 1892:

“Para mim, os bancos de emissão, como estão constituídos, são tipos fictícios, falsos. Com efeito, o que constitui o crédito de um banco de emissão, o que lhe dá força e o torna tipo para ser o representante do governo na função de emitir bilhetes representativos da moeda ? É a confiança que ele pode inspirar, a garantia de pagar seus bilhetes ao serem apresentados a troco. Para isto é preciso que organize sua carteira de modo que possa fazer descontos rápidos, que possa reduzir os títulos a dinheiro, para fazer frente ao pedidos de pagamento. Mas organizar bancos de emissão com títulos que não podem ser pagos de um momento para outro, me parece erro; tais

⁴ Entre os contendores podem identificar entre aqueles que defendem a encampação do meio circulante pelo governo Oiticica, Leopoldo Bulhões, Campos Salles, Rangel Pestana, Rodrigues Alves etc. Pela reorganização do sistema bancário havia Francisco Glycerio, Matta Machado, Erico Coelho, Serzedello Correa, Mayrinck.

⁵ A questão da unificação do meio circulante era consensual, pode-se ler em um parecer de uma comissão do senado convidada a opinar e apresentar um projeto sobre a questão “Desnecessário torna-se justificar a necessidade de tal providencia e a sua importância. As vantagens da unificação do padrão da moeda fiduciária foram, durante longo tempo, um dos maiores argumentos da superioridade da unidade bancaria, sobre a liberdade, até que em 1863 os Estados Unidos a realizaram no regime da pluralidade. Ninguém será hoje capaz de contestar as vantagens de semelhante providencia, que de um lado, evitará as falsificações, e, de outro, trará facilidade ás transações.” (apud Andrada, 1923, pg. 268)

bancos não inspiram confiança, porque lhes falta a base em ouro, e os títulos em depósito dependem muitas vezes das condições variáveis do mercado; não é constituir em condições de poder atender de pronto às necessidades do troco, não é constituir bancos de emissão.

“Deixemos de ficções; quem trata de finanças deve se aproximar á realidade e a realidade é esta: o banco de emissão tem necessidade de pagar suas notas, e para pagá-las, dizem os economistas, não é a reserva metálica que os salva no momento em uma corrida, porque em regra essa reserva não dá para solver todos os compromissos; são as suas operações criteriosas, que permitem obter dinheiro em um momento dado. Esta é a verdade.” (apud Andrada, 1923, pg. 296)

Desta maneira na transferência das notas para a responsabilidade do governo a melhora da qualidade do meio circulante nacional já que este teria maiores condições de fornecer-lhe garantias. Podemos observar esta postura em um projeto enviado à Câmara dos Deputados pela sua Comissão de Fazenda e Indústria encabeçada pelo deputado Leite e Oiticica em julho de 1891:

“[A] perturbação da vida normal é devida, em parte, ao excesso da moeda fiduciária existente com má distribuição, em parte á falta de confiança por essa moeda inspirada aos mercadores estrangeiros pela ausência da garantia efetiva que essa moeda devera ter no depósito confiado ao Tesouro Nacional; (...) Essa moeda foi levada á depreciação pela imposição do curso sem obrigação de convertibilidade, o que, de um lado, priva de todo o corretivo a má aplicação dada aos bilhetes emitidos, permitindo aos emissores entregarem-se ao jogo em títulos de companhias industriais, operações a longo prazo, que desvirtuam a tarefa dos bancos de emissão, e, de outro lado, não estabelece limites ás emissões, regulando-as pelas necessidades reais de mercado; (...)” (apud Andrada, 1923, pg. 265-266)

Este debate marcou boa parte da década de 1890, a vertente mais ortodoxa, defensora da unificação do meio circulante e seu controle direto nas mãos do governo acabou por prevalecer. Porém um programa mais austero de retirada do meio circulante, só se efetivou em 1898 com a ascensão de Joaquim Murinho ao Ministério da Fazenda no governo Campos Sales.⁶ Com Murinho novamente a taxa de câmbio passa a ser a variável chave na análise do desempenho econômico brasileiro, era o sinal do progresso econômico do país e sua valorização era o objetivo básico da política econômica.⁷

A Política Deflacionista na Virada do Século XIX para o XX

O governo, em 1898, teve que procurar um acordo com os credores externos de modo a obter um alívio maior no balanço de pagamentos. Este foi estabelecido em junho de 1898 - o primeiro *funding-loan*. Pelo acordo, o Brasil suspendeu as amortizações da dívida externa por 13 anos, enquanto os juros desta dívida se constituiriam em um novo empréstimo, paulatinamente sacados durante três anos junto aos credores à medida em que o Brasil necessitasse para fazer os pagamentos, deste

⁶ Pelo menos em parte a política de Murinho foi condicionada por compromissos assumidos com banqueiros internacionais decorrentes de um acordo para a consolidação da dívida externa e o adiamento dos pagamentos a ela referentes.

⁷ Segundo Pelaez e Suzigan (1975), Murinho era fortemente influenciado por J.P. Willeman.

modo consolidou-se os juros de diversos empréstimos anteriores⁸. Em contrapartida, Campos Sales e seu Ministro da Fazenda, Joaquim Murinho, concordaram em aprofundar a ortodoxia da política econômica interna⁹, passando a política monetária a ser fortemente contracionista, adotando um “programa de saneamento econômico.”

A ortodoxia já dera seus primeiros passos com Rodrigues Alves e seu sucessor Bernardino de Campos. Este instituiu, em dezembro de 1896, uma legislação de caráter marcadamente ortodoxa, procurando restabelecer as regras do Padrão-Ouro no Brasil. Esta legislação retirou dos bancos o poder emissor, sendo que o Tesouro encampava as notas emitidas a fim de retirá-las de circulação, incinerando-as. Buscava-se o monopólio de emissão controlada pelo governo. O objetivo, segundo Villela e Suzigan (1973, pg. 105), “*era promover a unificação da moeda em circulação e a sua conversibilidade total*”, tais objetivos porém não foram alcançados. A diferença da gestão de Murinho em relação às tentativas de ortodoxia anteriormente implementadas, além da intensidade, foi que, segundo os mesmos autores (pg. 17) “praticamente todas as suas metas seriam alcançadas”¹⁰

A política levada adiante foi considerada uma imposição dos credores externos, mas contava com apoio interno dentro do governo. Segundo Fritsch (1980, pg. 263) “*A fraqueza da posição de negociação brasileira, a extrema preocupação das autoridades com as conseqüências orçamentárias da grande depreciação cambial ocorrida na década e sua pouca compreensão dos sérios efeitos econômicos de uma deflação súbita e violenta levaram a que o governo brasileiro aceitasse a condição de tomar novas abrangentes medidas deflacionárias fiscais e monetárias após a concessão do empréstimo.*”

Deve-se observar que também existiam importantes pressões internas para a alteração da política econômica, especialmente dos grupos, dentre os quais o próprio governo, que perdiam com a desvalorização cambial e sofriam os efeitos negativos da inflação. Já foi anteriormente destacado a posição de pelo menos parte do grande capital cafeeiro paulista que tinha seus interesses em estradas de ferro e outros empreendimentos atrelados à moeda internacional. Assim pode se localizar nos grupos urbanos o respaldo interno para a implantação da política de Murinho, especialmente nos grandes empreendimentos com utilidades públicas. Para estes naquele momento a questão cambial era mais importante que o crédito barato.

Em termos de política monetária, passou-se a enxugar a oferta de moeda. Na verdade, o acordo com os credores previa que a cada liberação de recursos do empréstimo, o governo brasileiro recolheria o montante correspondente em mil-réis junto a bancos estrangeiros no Rio de Janeiro, o qual seria incinerado. Assim, aquilo que se “economizava” em termos de pagamento da dívida externa era utilizado para diminuir a oferta de moeda, para isto, em 1899 foi criado o Fundo de Resgate de Papel-moeda. Criou-se também o Fundo de Garantia do Papel-moeda com o objetivo de acumular divisas com vistas a no futuro estabelecer uma moeda plenamente conversível,

⁸ Este novo empréstimo tinha como garantia a hipoteca de direitos alfandegários.

⁹ O acordo foi estabelecido ainda na gestão de Prudente de Moraes, mas com a anuência de Campos Salles.

¹⁰ Os autores completam a frase com a seguinte opinião: “o que é discutível, porém, é a validade, em termos econômicos, dessas metas.”

também foi abolida o poder do governo de imprimir moeda e o *Banco da República do Brasil* se viu impedido de emitir notas do Tesouro.

Quanto à política fiscal, o governo, que herdara um expressivo desequilíbrio em 1898¹¹, procurou conter significativamente suas despesas de custeio e investimento¹², além de melhorar a arrecadação. Em 1900 houve uma reforma tributária aumentando os tributos sobre importação e também sobre vencimentos urbanos, além da introdução de um imposto de consumo sobre produção doméstica. O governo também reabilitou a chamada “tarifa-ouro”¹³, através da qual parte das receitas do governo também era realizada em divisas, diminuindo os problemas cambiais do governo no pagamento de suas despesas externas ao fortalecer sua posição em termos de reservas, além da redução da especulação no mercado cambial.¹⁴

Ao mesmo tempo que houve a reversão da política monetária, as taxas de câmbio também passaram a sofrer um processo de valorização, dado que o regime ainda era de taxas flexíveis de câmbio.¹⁵ A controvérsia se estabeleceu na historiografia econômica na explicação desta valorização cambial. Por um lado atribui-se a reversão ao enxugamento monetário promovido por Murinho, outros vêem os fatores externos como determinantes, notadamente a reversão da situação do Balanço de Pagamentos. Esta se deve tanto à expansão das exportações (principalmente em função do crescimento da borracha), como ao alívio decorrente do adiamento no pagamento das obrigações externas e a entrada de recursos externos ligados à encampação de algumas estradas de ferro com garantias de juros. Também é enfatizado a reversão da visão do mercado financeiro internacional em relação à política econômica brasileira, o que facilitou a entrada autônoma de capitais no Brasil.

Segundo Franco (1992, pg. 28) “*observa-se no Brasil ao longo dos anos 90 um curioso fenômeno que viria a se repetir muitas vezes nos anos que se seguiram, isto é, o fato das crises (ou melhorias) cambiais serem geradas de forma espúria pelo ‘mau (ou bom) comportamento’ das políticas monetárias e fiscais, não em função dos efeitos diretos destas, mas em função da percepção que os banqueiros internacionais tinham sobre estas políticas, pois esta percepção via de regra era fundamental para determinar a magnitude dos fluxos de capital direcionados para o Brasil.*”

Internamente, apesar do comportamento positivo do Balanço de Pagamentos, a política deflacionista teve como efeito uma forte crise bancária acompanhada da redução das taxas de crescimento econômico, configurando-se um quadro recessivo¹⁶. A crise bancária foi deflagrada em 1900 com a suspensão dos pagamentos do *Banco da*

¹¹ Este, em parte, foi fruto do próprio acordo com os credores externos.

¹² O próprio acordo significou uma redução do fluxo de despesas no curto prazo.

¹³ A tarifa-ouro já havia sido, por um curto período de tempo, introduzida na gestão Rui Barbosa. A tarifa instituída por Murinho previa que, inicialmente 10% e depois (1901) chegando a 25% do valor do imposto de importação deveria ser recolhido como se o mil-réis estivesse cotado ao par, segundo a cotação estabelecida em 1846.

¹⁴ Apesar dos resultados positivos das medidas implementadas, em 1900 voltou a ocorrer um déficit expressivo em função dos gastos com a rescisão de contratos com estradas de ferro com garantias de juros.

¹⁵ A valorização não alcançou, porém, a almejada paridade estabelecida em 1846.

¹⁶ O acúmulo de reservas em ouro também deve ter contribuído para a redução do crédito em função das pressões que as divisas exerciam sobre a liquidez dos bancos. (Villela e Suzigan, 1975, pg. 19)

República do Brasil. A crise do *Banco da República do Brasil* pode ser atribuída às medidas de contenção já descritas e, segundo Fritsch (1980, pgs 264 e 265), a uma frustrada tentativa de especulação no mercado cambial. Neuhaus (1975, pg. 20) destaca também que as restrições monetárias encontraram o banco em uma situação já difícil: “por volta de 1900, a maior parte dos ativos de pouca solidez, acumulados desde a década passada de inflação, acabou se aglomerando na Carteira do Banco, enquanto sua razão reserva/depósitos declinava continuamente. Práticas tais como o recebimento de suas próprias ações ao par, como pagamento de dívidas, e a distribuição liberal de dividendos colaboraram também para abalar a solidez do Banco da República. (...) Uma outra medida de grande impacto foi o Acordo de fevereiro de 1900 saldando a dívida do Banco com o Tesouro em 50 mil contos, sendo a metade desta paga a vista e o resto em prestações semestrais.”

A suspensão dos pagamentos do *Banco da República do Brasil* deflagrou uma crise no sistema que, segundo Villela e Suzigan (1973, pg. 106), atingiu praticamente metade dos estabelecimentos financeiros nacionais. Apenas os bancos estrangeiros não foram alcançados pela crise, deste modo tais bancos ganharam importância no sistema financeiro nacional.¹⁷ Na verdade, a partir do início do século percebe-se um aumento significativo da participação do capital estrangeiro não apenas no setor bancário, mas também em outros como as utilidades públicas.

O governo interviu especialmente no *Banco da República do Brasil* injetando recursos no banco e assumindo a sua administração. Segundo Neuhaus (1975, pg.22) “o governo demonstrou frieza em relação a este fato [a crise bancária], culpando as políticas expansionistas de administrações passadas. O Banco da República havia sido protegido apenas pela sua estreita ligação com o governo, embora se tratasse de uma instituição privada. A falência dos demais bancos foi encarada como preço a ser pago pela restauração da ordem nas esferas monetárias e financeira.” O *Banco da República do Brasil* acabou por ser encampado pelo governo e passou a ser utilizado como operador do mercado cambial, buscando sua estabilização.

No final de 1905, já com Rodrigues Alves na presidência e Leopoldo Bulhões no Ministério, o *Banco da República do Brasil*, em melhores condições, foi reformado transformando-se no novo *Banco do Brasil*¹⁸, controlado pelo governo¹⁹ e que passou a ter as funções de conduzir as operações quotidianas do governo, atuar no desconto de títulos, fazer antecipações de receita ao governo e continuar, por meio de sua Carteira de Câmbio, com seu papel de regulador do mercado cambial, com o objetivo expresso de reconduzir as cotações à paridade estabelecida em 1846.²⁰ Segundo Levy (1994, pg. 181), “o Estado se fazia assim representar de forma inusitada. Os Bancos estrangeiros

¹⁷ Ver Saes (1986)

¹⁸ Este é o quarto *Banco do Brasil*, o terceiro com ligações estreitas com o governo.

¹⁹ Pelos Estatutos, o Presidente do Banco e o Diretor da Carteira de Câmbio eram nomeados pelo Presidente da República. O Banco ainda era uma Sociedade Anônima privada mas o Tesouro, segundo Topik (1981), comprara aproximadamente um terço das ações da nova instituição, sendo o detentor do maior lote de ações com direito a voto. Segundo o autor a intenção de Murinho era restabelecer sua condição de banco privado, mas a sua nacionalização acabou ocorrendo.

²⁰ Para isto foi transferido ao banco os fundos em divisas do Tesouro e o Banco passou a ser o único agente do governo no mercado cambial. O Banco tinha também o monopólio de emissão dos vales-ouro, instrumento financeiro através do qual se efetuavam os pagamentos dos impostos de importação em ouro.

que eram os maiores beneficiários do mercado livre de câmbio foram os primeiros a se resentir da reordenação da política econômica.”

Já em 1906 foi concedido ao banco o privilégio de emissão de notas conversíveis em ouro. Na verdade, como salienta parte da historiografia²¹, o *Banco do Brasil*, além de se constituir no maior banco comercial do sistema financeiro nacional, acabou também por assumir parte das funções exercidas por um Banco Central. Peláez (1971, pg. 42), apesar de observar que o Banco ainda estava longe de ser um Banco Central pois não era prestamista em última instância e nem tinha um fundo de redesconto, ressalta a importância da reforma: “*Essa reforma bancária teve grande importância. Forneceu ao Governo uma instituição bancária através da qual ele podia efetuar as políticas monetária e cambial, assim como tomar providências quanto à administração cotidiana do orçamento.*”²²

Foi assim retomada depois de alguns anos a formação de uma instituição capaz de dar maior estabilidade ao câmbio, controlar as emissões e ter alguma ascendência sobre o sistema bancário, apesar de não se configurar claramente a ação do banco como emprestador em última instância. O redesconto de títulos efetivamente foi fortalecido e assim melhoraram as condições de operação do sistema bancário. Segundo Topik (1987, pg. 52) “a reorganização era desejada também pelos fazendeiros que queriam ver uma nova ordem no sistema bancário depois de anos de incerteza e falências desde 1900. O restante do sistema financeiro recuperou a confiança com a normalização do novo Banco do Brasil e da garantia, por parte do governo, da sua continuada operação. Com isso os créditos comerciais tornaram-se mais fáceis beneficiando finalmente os fazendeiros.”

A partir de 1903, com Rodrigues Alves na presidência e Leopoldo Bulhões no Ministério da Fazenda manteve-se a orientação ortodoxa da política econômica em curso. Porém o governo, preocupado com o quadro recessivo, implementou um programa de “reerguimento econômico” através de uma política fiscal mais agressiva²³. Aumentaram os investimentos governamentais através de um conjunto de obras públicas no setor de infra-estrutura (de saneamento básico urbano à reconstrução de portos). Neste momento o Balanço de Pagamentos manteve sua posição bastante favorável conseguida desde 1900, com a balança comercial apresentando bom desempenho em função do crescimento das exportações de borracha e principalmente o reingresso do Brasil nos fluxos internacionais de capitais, iniciando-se uma fase que, grosso modo, vai até a Primeira Guerra Mundial, na qual as inversões estrangeiras no Brasil se destacaram. Esta situação teve como contrapartida uma pressão ainda maior de valorização cambial, o que foi reforçado pela manutenção da ortodoxia monetária. A contenção creditícia, por sua vez, impunha também dificuldades em termos de um maior

²¹ Ver Neuhaus (1976), Fritsch (1992), Triner (1991)

²² Topik (1981, pg. 80) também ressalta outros aspectos: “empregando uma instituição comercial semi privada, tal como o Banco do Brasil, ao invés de instituições públicas, o estado podia captar depósitos, beneficiar-se dos lucros comerciais e não despertar oposição política para a interferência econômica do Estado. Provavelmente a maior vantagem deste relacionamento para o Tesouro residia na grande quantidade de depósitos aos quais ele agora tinha acesso.” Além disto, os ganhos relacionados aos dividendos pagos pelo banco e a possibilidade de uso dos fundos de reserva no financiamento do governo também são ressaltados pelo autor.

²³ Ainda que dentro dos limites de um orçamento equilibrado.

desenvolvimento de atividades internas. Na verdade a atuação do *Banco da República do Brasil* e depois do *Banco do Brasil* fora a de evitar uma maior especulação sobre o câmbio, principalmente, nesta fase, impedindo uma valorização excessiva do mil-réis. Em 1905 as tentativas do Banco do Brasil se mostraram infrutíferas em virtude da falta de ativos domésticos líquidos.²⁴

Em relação aos preços internacionais do café, estes continuavam em queda, internamente a valorização magnífica tais efeitos, causando importantes prejuízos à cafeicultura. As dificuldades da cafeicultura ganharam vulto em 1905, de um lado as perspectivas da nova safra indicavam um aumento significativo de produção em um momento em que os estoques internacionais já eram grandes. Em relação ao câmbio, a forte entrada de capitais e o bom desempenho das exportações, indicavam a perspectiva de uma valorização cambial significativa, a qual efetivamente ocorreu. Neste momento pressionou-se o governo para a intervenção no mercado de café e para que alterasse sua política econômica evitando a valorização cambial.²⁵ A reivindicação para uma mudança nos rumos da política econômica que também contemplasse uma maior facilidade creditícia, não se restringia à cafeicultura, mas se estendia por vários setores produtivos e financeiros do país, porém a ortodoxia tinha seus defensores, especialmente junto aos credores internacionais.

III. A equação de Joaquim Murinho e o debate com Vieira Souto

No seu primeiro relatório como Ministro da Fazenda em 1899, Murinho repete algumas considerações que já havia feito no relatório de 1897 quando era Ministro da Indústria, Viação e Obras Públicas que o projetou aos olhos de Campos Sales. Podemos perceber que, *a priori*, Murinho tem uma visão positiva dos títulos de crédito e mesmo da emissão de papel-moeda como agentes do progresso econômico. Ambos representam valores em potência, que podem se transformar em valores reais ou não.

Em relação aos títulos de crédito, assim se pronuncia o Ministro:

“Os títulos de crédito representam sem dúvida papel de grande importância nas transações das sociedades adiantadas (...) Esses títulos não têm valor real em si mesmos, mas representam um valor potencial, que pode, fecundado pelo trabalho, produzir valores reais.(...) O valor potencial ou cria um valor real, que o substitui ou desaparece em um tempo mais ou menos curto.

Se os que descontam as letras nos bancos conseguem com o seu trabalho criar novos valores, estes vão substituir naqueles bancos os valores potenciais das letras pelos valores reais criados, dados em pagamento, e ter-se-á assim aumentado a riqueza pública e particular. Se, porém, nenhum valor real foi criado pelas letras descontadas, estas vão se depreciando pelas reformas sucessivas, até que tenham perdido de todo o seu valor. No primeiro caso, as carteiras bancárias ter-se-ão enriquecido por uma parte dos novos valores criados pelo trabalho produtivo; no segundo caso, porém, elas ficarão com um grande valor nominal em depósito, mas desse valor nominal só uma parte terá valor real; a outra, representada por letras descontadas sem valor,

²⁴ A possibilidade de emissões conversíveis só ocorreu em 1906.

²⁵ No segundo semestre de 1905 o governo federal foi pressionado no sentido de fazer aprovar uma lei autorizando o governo federal a dar garantias para empréstimos contratados no exterior pelos estados da federação com vistas a intervir no mercado cafeeiro. Em fevereiro de 1906 houve o Convênio de Taubaté que apresenta o plano de valorização do café ao governo que incluía o projeto de estabilização cambial.

representará massa inerte, diluindo o valor real do banco em uma grande massa de valor nominal.” (Murtinho, 1980, pgs.176 e 177)

O mesmo se dá com o papel-moeda, porém como o papel-moeda é um título permanente, ele se mantém em circulação, a não realização do seu valor potencial implica na desvalorização de todo o papel-moeda:

“Alguma coisa de semelhante se passa com o papel-moeda, que exprime um título de crédito, uma promessa de pagamento, uma espécie de letra descontada que se deposita na circulação monetária do País. O papel-moeda representa por isso também um valor potencial no momento de sua emissão, e esse valor potencial tende por sua vez a ser substituído por um novo valor real criado, ou, ao contrário, a desaparecer.

“Se o papel emitido é empregado em trabalho produtivo, a riqueza criada vem substituir o valor potencial do bilhete e há aumento verdadeiro de riqueza pública e particular, manifestado por um desenvolvimento de circulação monetária não só em sua extensão, mas também em seu valor real. Se, porém, o emprego do papel-moeda se faz em trabalhos improdutivos, nenhum valor real será criado para substituir o valor potencial do bilhete, que assim, desaparece, deixando uma circulação grande em sua extensão e pequena em seu valor real.” (Murtinho, 1980, pg. 177)

A diferença entre as notas de crédito e o papel-moeda é a existência em caráter permanente do último: *“Se o valor potencial dos títulos de crédito pode exercer as mesmas funções que o valor real da moeda, há, entretanto, uma diferença radical entre essas duas espécies de valor: o último tem uma existência permanente, ao passo que o primeiro tem uma existência transitória.” (Murtinho, 1980, pg. 176)* Esta diferença em caso de não realização do seu valor potencial é importante, pois com a não eliminação do papel-moeda acarreta a desvalorização do meio circulante.

Existe, de todo modo, a possibilidade do papel-moeda se realizar, ou seja de não provocar sua desvalorização: se houver o progresso da riqueza. Assim: *“a emissão de papel-moeda nem sempre, pois, é um mal; ela pode, ao contrário, representar um grande agente de progresso e prosperidade das nações. Tudo depende, como em todas as questões de crédito, da moderação, da prudência, do critério com que se faz a emissão e do emprego produtivo que dela se faz, determinando a criação de novas riquezas, que valorizem a circulação aumentada pela emissão.” (Murtinho, 1980, pg. 178)*

Porém Murtinho faz a diferença entre o papel-moeda representativo da moeda metálica e o papel-moeda inconversível, de curso forçado. Enquanto no primeiro a sua realização é automaticamente garantida, na verdade o papel-moeda conversível representa uma riqueza, enquanto o papel-moeda inconversível esta é só uma possibilidade, bastante remota já que depende apenas do comportamento prudente do banco²⁶, o que para Murtinho não condiz com a própria natureza do ser humano de busca de lucro do ser humano. Podemos acompanhar a reflexão de Murtinho sobre a moeda conversível:

²⁶ Não existe freios automáticos à emissão como na moeda metálica.

“Das duas espécies de emissões que se pode fazer: a de bilhetes conversíveis à vista e ao portador e a de bilhetes de curso forçado, só a primeira pode satisfazer as condições acima indicadas como essenciais para o bom êxito da operação. Nela a emissão é solicitada por uma necessidade social preexistente à operação. A possibilidade da conversão cria uma responsabilidade no agente emissor, provocando o estudo dos negócios que o solicitam. O fato da conversão repetida com frequência previne-o da necessidade de restringir as emissões, despertando em seu espírito a prudência e a moderação na realização dos negócios.

“De sorte que, se os lucros o impelem a novas emissões, a responsabilidade ligada à conversão modera-lhe os movimentos e a operação se faz sábia e cautelosamente em benefício dos negócios bem estudados, cujos resultados serão novos valores criados. O estudo e a seleção dos negócios são, pois, a resultante da conversibilidade dos bilhetes. Eis por que a emissão de bilhetes conversíveis se faz de modo lento e gradual; eis por que os valores potenciais desses bilhetes são transformados em valores reais pelos trabalhos produtivos, escolhido dentre os mais fecundos e mais urgentes; eis por que a circulação cresce constantemente não só em extensão, mas também em valor pela incorporação de novas riquezas criadas.” (Murtinho, 1980, pgs. 178 e 179)

Já a moeda conversível o comportamento emissor é diferente e as conseqüências também:

“Na emissão de curso forçado, o interesse ligado à operação não tem freio; sem a responsabilidade ligada ao dever da conversão, o agente emissor procura inventar negócios, multiplica-os, sem se preocupar com outra coisa que não seja o lucro do momento. (...) A emissão de curso forçado, realizada precipitadamente, alargando de modo brusco a circulação e realizando prontamente grandes lucros pela especulação que desenvolve, gera um estado especial de espírito, um verdadeira nevrose, caracterizada pela mania das grandezas, por um otimismo exagerado, por um arrojo invencível, que suprime toda a prudência e todo o critério.(...) Os negócios inventados por ela são em geral improdutivos, e, quando os valores potenciais dos bilhetes emitidos têm desaparecido, nenhum valor novo criado os vem substituir. Por esta forma a circulação ficará aumentada em extensão, mas o seu valor voltará ao que era antes da emissão.” (Murtinho, 1980, pg. 179)

Isto foi, segundo Murtinho, o que ocorreu no início da República. Houve uma grande emissão de papel-moeda inconvertível que, no entanto, gerou apenas uma série de atividades consideradas artificiais, sem a efetiva criação de nova riqueza que respaldasse o papel-moeda emitido de modo que este acabou por se desvalorizar e a mostra disto era depreciação que sofreu a taxa de câmbio no período.

Quanto aos falsos efeitos produtivos levantados por Murtinho temos, por um lado, a agricultura: “As grandes emissões, que excitaram a febre de negócios, desenvolvendo os canais da circulação monetária, invadiram os campos, destruindo a calma, a prudência e a sabedoria no espírito dos agricultores, infiltrando-lhes a ambição de grandes fortunas realizadas com grande rapidez.” (Murtinho, 1980, pg. 176) O principal efeito neste setor, foi o aumento desenfreado da produção cafeeira. Este crescimento, porém, não condizia com o mercado consumidor que permanecia

constante. A queda dos preços no mercado cafeeiro era o sintoma deste artificialismo e a forma como o mercado acabava por exprimir a não realização do valor potencial do papel-moeda criado.

Do lado das indústrias, as empresas criadas eram consideradas por Murtinho como empresas artificiais. A definição de empresa artificial se opõe a de empresa natural e pode ser encontrada no relatório de 1897: “O que caracteriza uma indústria natural não é o fato de ter sua matéria-prima importada ou não, mas o de ter capacidade de produzir o máximo resultado possível em relação ao capital empregado com o mais baixo preço em um regime de livre concorrência.” (Murtinho, 1980, pg. 185)²⁷

As indústrias criadas precisavam, para sobreviver, de proteção governamental. Tal proteção garantia os ganhos destas empresas, porém estes ganhos significavam perdas do restante da sociedade, não havendo portanto um aumento efetivo de riqueza do país. Podendo na verdade haver uma perda já que existe uma má aplicação dos recursos produtivos brasileiro que já são escassos, especialmente o capital. Dada pequena quantidade disponível deste, sua dispersão em um grande número de empresas artificiais era uma ineficiência, um desperdício, já que nesta ele não teria utilização, sendo assim necessário promover uma reconcentração do capital e sua aplicação em indústrias consideradas naturais.

Deste modo, a expansão do papel-moeda nacional não trouxe nenhum benefício real para a economia brasileira, não se respaldou o valor potencial criado, e como este crédito não se “apaga” a consequência é a desvalorização do papel-moeda, expresso pela taxa de câmbio. Esta reflete o excesso de meio circulante, o excesso de valores potenciais não realizados. Na verdade Joaquim Murtinho estabelece um parâmetro bastante preciso para avaliar a criação de valores reais: o valor das exportações cotadas em moeda estrangeira. É o crescimento deste que será usado para se definir o crescimento da riqueza de um país ou não e portanto a valorização real da moeda ou não.

A taxa de câmbio, que funcionara como balizadora da quantidade de meio circulante necessária, era determinada, segundo Murtinho pelo quociente entre o papel-moeda em circulação (expresso em moeda local) e as exportações (expressas em moeda estrangeira). Temos assim a seguinte equação para se determinar o câmbio, ao menos a de longo prazo, segundo Murtinho²⁸:

²⁷ Murtinho tem uma posição francamente contrária à intervenção estatal com objetivo de promover a industrialização e assim criar empresas artificiais. Um dos motivos pelos quais tais empresas poderiam ser consideradas no país de artificiais esta na própria raça brasileira, podemos encontrar no relatório de 1897 a seguinte afirmação: “Não podemos, como muitos aspiram, tomar os Estados Unidos da América do Norte como tipo para nosso desenvolvimento industrial, porque não temos as aptidões superiores de sua raça, força que representa o papel principal no progresso industrial desse grande País.” (Murtinho, 1980, pg. 148)

²⁸ Podemos considerar a equação acima como um espécie de teoria quantitativa da moeda, onde as exportações estariam a representar a renda do país e a taxa cambial os preços.

$$\text{Taxa de câmbio (R\$/ libra)} = \frac{\text{volume de papel-moeda em circulação (R\$\)}}{\text{valor das exportações (Libra)}}$$

A desvalorização cambial (e um câmbio extremamente baixo), causada pelo excesso de emissão, é vista como uma fonte de problema para Murinho. Podemos reconhecer pelo menos três tipos de problemas: a) o maior dos problemas são os efeitos negativos sobre as Finanças Públicas (queda de receita e aumento de gastos); b) o aumento de preços e; c) as dificuldades operacionais das estradas de ferro. A partir deste problemas justifica-se a necessidade de se restabelecer a moeda nacional, resgatando-a e promovendo não apenas a estabilização cambial, mas também sua valorização.

A base de comparação da taxa de câmbio era a taxa que vigorava antes do excesso de emissão - no fundo a velha paridade estabelecida em 1846 - 27 dinheiros por mil-réis - pois no final do império o par fora alcançado. Deste modo, como a taxa de câmbio determinada pela relação citada era inferior à paridade, passava a haver dois meios de fazer com que a igualdade ocorra: aumentar as exportações ou reduzir o valor do meio circulante. Mas como o primeiro era considerado lento, a opção era a segunda. Assim se expressa Murinho:

“(...) o problema da valorização do nosso meio circulante oferece, (...) duas soluções: o aumento do valor da exportação e a redução da quantidade do papel-moeda, pois que tanto pode se elevar o quociente aumentando o dividendo, como diminuindo o divisor. A primeira solução pelo aumento do valor da exportação, a que mais conviria aos interesses do país, porque traria a valorização da circulação sem diminuir-lhe a extensão, é extremamente lenta para um problema tão urgente, mas pode e deve servir de auxiliar e complementar a solução pela redução do papel por meio do resgate.” (Murinho, 1980, pg. 201)²⁹

Justificava-se assim a sua própria política econômica, que, em parte, consistia de retirada de papel-moeda e sua queima. Este resgate, contudo, na opinião de Murinho, não deveria ser brusco: *“é necessário resgatar, valorizar o papel, excitando lentamente as liquidações dos negócios inferiores para concentrar os valores nos negócios superiores, modificando pouco a pouco a nossa estrutura econômica.”³⁰* (Murinho, 1980. Pg. 205)

A principal crítica contemporânea à Joaquim Murinho foi feita por Vieira Souto, professor de Economia Política junto à Escola Politécnica do Rio de Janeiro.

²⁹ No relatório do Ministro da fazenda de 1901, Murinho levanta outro problema além da demora da reação do produto, a questão da atração do capital estrangeiro: “Sem negar também que o aumento da produção nacional pudesse contribuir para valorizar o meio circulante, não era difícil compreender que esse aumento não se poderia realizar senão em tempo relativamente longo, e que em países novos como o nosso a produção não se desenvolve sem o auxílio de capital e braços estrangeiros, que certamente não procurariam colocação no país cuja moeda variava de momento a momento” (Murinho, 1980, pgs. 236 237)

³⁰ A idéia é de reconcentração dos capitais e dos esforços nas atividades naturais, ou seja aquelas aptas a sobreviver em um ambiente “natural” de livre concorrência. Aqui percebe-se a conjugação de escolas à que Murinho se filiava, a um liberalismo bastante ortodoxo de um lado e ao darwinismo, ou mais propriamente ao spencerianismo, do outro, aplicando o conceito de sobrevivência dos mais apto do outro.

Este professor escreveu alguns artigos no jornal “O Correio da Manhã”, entre novembro e dezembro de 1901, que depois foram reunidos sobre o título: **O Último Relatório da Fazenda**. Nestes artigos Vieira Souto estabeleceu suas principais críticas à análise e às consequências das medidas adotadas por Murтинho, especialmente no que tange a dois pontos: i) a equação de Murтинho para a determinação da taxa de câmbio e ii) os efeitos depressivos da retirada do meio circulante. Esta última crítica se associava à uma crítica da visão de Murтинho sobre a moeda.

Vieira Souto se filia à tradição brasileira que enxerga nas contas relativas ao Balanço de Pagamentos a determinação do câmbio: “... a lei da oferta e da procura, reguladora da taxa ou preço das cambiais, pode, para o caso, ser substituída por esta outra forma que lhe é equivalente e que perfeitamente a traduz: a taxa de câmbio é regida pela relação dos créditos e débitos recíprocos entre um país e as praças estrangeiras” (Souto, 1980, pg. 405) A oferta interna de moeda tem sua influência sobre a taxa de câmbio, mas não pode ser considerada fundamental: “... o papel-moeda não é causa fundamental e direta da variação do câmbio; é simplesmente uma circunstância ou causa indireta ou secundária, que pode atuar ou deixar de atuar, e só atua prejudicialmente quando a situação dos créditos e débitos internacionais é desfavorável ao país.” (Souto, 1980, pg. 416).

Vieira Souto procura demonstrar empiricamente a não validade da proposição de Murтинho em relação ao próprio período, a valorização que ocorria, segundo Vieira Souto, se devia às alterações no fluxo de capital (não pagamento dos compromissos da dívida externa e ingresso de capital estrangeiro) e não à retirada de papel-moeda, como afirmava Murтинho.

A outra crítica de Vieira Souto diz respeito à solução dada por Murтинho para os problemas brasileiros e os efeitos fortemente depressivos que ela causava: “O que temos deste o princípio impugnado na política financeira do Dr. Murтинho, e hoje todos, condenam, é que S. Ex.^a. tenha saído do terreno da aspiração para aplicar um remédio infinitamente mais ruinoso do que o próprio mal. S. Ex.^a, que é médico, sabe quantos doentes poderiam ter escapado da enfermidade, se não houvessem morrido da cura.” (Souto, 1980, pg.360)

Vieira Souto não considerava o meio circulante existente como excessivo, não se justificando por este lado sua retirada. “Subtraindo à circulação as cédulas de papel-moeda, que são títulos de dívida, S. Ex.^a enriquece o Tesouro que é o devedor, mas empobrece a credora, isto é, a circulação, representada pela lavoura, indústria e comércio, que não pode prescindir deste único instrumento de troca que possuímos, desse indispensável elemento de nossa atividade produtiva.” (Souto, 1980, pg. 374)

A crítica pode ser inicialmente entendida dentro da própria estrutura teórica de Murтинho, porém rejeitando a idéia de que não tenha havido uma valorização real da moeda, ou seja admitindo-se que as emissões efetivamente causaram acréscimo na riqueza nacional, portanto fazia necessária a continuidade da circulação do papel-moeda. Porém a crítica vai além. Mais adiante Vieira Souto continua afirmando o não excesso de meio circulante e passa a criticar ao próprio entendimento de Murтинho acerca da moeda, não aceitando a distinção feita por este entre a moeda metálica e a moeda inconversível: “O meio circulante de um nação, seja ele constituído por metal ou

papel, só pode ser convenientemente aumentado quando se prove que a sua quantidade é insuficiente, ou reduzido quando evidentemente seja excessivo para as transações: porém destruir ou retirar de uma circulação que esta equilibrada uma parte do seu numerário, sob o pretexto de que ele não tem valor intrínseco ou não representa em sua essência riqueza acumulada é um erro palmar. Muito iludido está o Ministro da Fazenda supondo que onde o numerário é metálico a retirada de parte desta causa 'o empobrecimento da circulação', porque o País fica privado da 'matéria', isto é, 'da riqueza acumulada', ou do valor intrínseco que a moeda retirada representava. O que depaupera a circulação em tal caso é a insuficiência do agente ou instrumento de troca, qualquer que ele seja, retardando ou paralisando todo o movimento econômico." (Souto, 1980, pg. 376)

Vieira Souto também crítica a importância da valorização do meio circulante nacional pela sua retirada. Esta não tem sentido, segundo Vieira Souto, nas transações realizadas dentro do país. "Quando [o numerário] não é bastante para as necessidades da circulação econômica no interior do País, os descontos encarecem, poucos podem utilizar-se do crédito, o tráfego comercial diminui e assim sofrem todas as classes produtoras, para as quais o comércio é intermediário obrigado. Nada influi então nesse efeito o maior ou menor valor intrínseco da moeda, que só interessará a quem precisar considerá-la como mercadoria especial a fim de exportá-la e dá-la em pagamento ao estrangeiro. A questão é da quantidade do meio circulante e da sua insuficiência para as necessidade manifestas da circulação." (Souto, 1980, pg. 377).

Murtinho não aceitava a crítica referente a falta de meio circulante, para ele: :
" [A] escassez [de meio circulante] não existe, desde que a retirada de uma certa porção de papel foi acompanhada da valorização do que ficou circulando. O movimento comercial não se faz com a massa de papel, mas com o seu valor ..."
(Murtinho , 1980, pg. 266) Neste sentido Vieira Souto criticava: "Quando o Ministro da Fazenda afirma que a circulação econômica, isto é, o conjunto das transações de interesse, não se efetua com a massa do papel-moeda, mas com o valor real que ele representa, enuncia uma proposição absolutamente falsa. A circulação econômica no interior do país, qualquer que ele seja, serve-se de dois instrumentos de troca - a moeda e o crédito - e nas transações interiores que assim se efetuam, os preços das mercadorias e serviços não são regulados pelo maior ou menor valor intrínseco ou real que a moeda tem na ocasião, porém pela relação entre a oferta e a procura das mercadorias ou serviços considerados." (Souto, 1980, pg. 433)³¹

³¹ É também interessante observar que, para Vieira Souto, o indicador de que o meio circulante era escasso para as necessidades nacionais era a taxa de juros elevada. Para Murtinho a alta da taxa de juros não estava relacionada à falta de numerário mas aos problemas de inadimplência e desconfiança no sistema bancário nacional.

IV Considerações Finais

Apesar das críticas de Vieira Souto e inclusive de suas expectativas quanto ao fato de que os historiadores ou analistas que viessem a analisar o período acabassem por mostrar que ele tinha razão, as idéias de Murtinho ganharam bastante notoriedade e sua política foi aprovada por diversos historiadores financeiros que escreveram nos anos posteriores.³² Dentre estes historiadores financeiros brasileiros podemos citar J. Pandiá Calógeras, Antonio Carlos Ribeiro de Andrada, Ramalho Ortigão, Carlos Inglez de Souza entre outros. Nos trabalhos destes autores, publicados ainda durante a Primeira República percebe-se uma postura francamente favorável à gestão de Murtinho se comparada a outras, especialmente ao período em que Rui Barbosa esteve à frente do Ministério. Estas obras tinham claras intenções de influir sobre a condução da política econômica do país,³³ defendendo uma moeda com base metálica, mesmo que se admita que o papel-moeda inconvertível fosse, apesar de um mal, uma necessidade da circulação interna do país, ainda que momentânea.³⁴ Dentro deste quadro ganha destaque o trabalho de Pires do Rio que também se constitui em uma recuperação da história monetária do país, porém sua postura é diversa dos outros autores citados, já que nela vemos a defesa da utilização da moeda fiduciária de curso obrigatório um poderoso instrumento do governo na promoção da riqueza nacional e no combate a crises.

A própria existência de tais obras e sua intenção nitidamente de influenciar a política econômica revelam a permanência dos debates acerca do padrão monetário nacional e especialmente do melhor arcabouço institucional para o sistema monetário-financeiro nacional, debates estes que na virada de século seguinte continuam bastante evidenciados.

³² Na verdade esta visão positiva em relação à gestão Murtinho e mesmo às suas concepções se manteve forte dentro da historiografia pelo menos a década de 1960

³³ Não se pode esquecer que tanto Pandiá Calógeras, como Antonio Carlos Ribeiro de Andrada foram Ministros da Fazenda, este último teve posição destacada no cenário político nacional durante muitos anos, como membro do parlamento, governador de Minas Gerais, esta participação política se estende inclusive depois da Primeira República mesmo, por que foi ator importante da revolução de 1930.

³⁴ A utilização das análises históricas como ponto de apoio nos debates travados acerca da política monetária, como vimos, é uma marca das controvérsias brasileira.

Bibliografia

- ANDRADA, Antonio Carlos Ribeiro de (1923). **Bancos de Emissão no Brasil**. Rio de Janeiro: Leite Ribeiro.
- BARBOSA, Rui (1892). **Finanças e Política da República: Discursos e Escriptos**. Rio de Janeiro: Companhia Impressora.
- FRANCO, Gustavo H. B. (1992). “A Primeira Década Republicana.” In: ABREU, Marcelo de Paiva. (org.) **A Ordem do Progresso. Cem Anos de Política Econômica Republicana. 1889 -1989**. Rio de Janeiro: Campus.
- FRITSCH, Winston (1980a). “Aspectos da Política Econômica no Brasil, 1906 - 1914.” In: NEUHAUS, Paulo. (org.) **Economia Brasileira: uma visão histórica**. Rio de Janeiro: Campus.
- FRITSCH, Winston (1992). “Apogeu e Crise na Primeira República: 1900 - 1930.” In: ABREU, Marcelo de Paiva. (org.) **A Ordem do Progresso. Cem Anos de Política Econômica Republicana. 1889 -1989**. Rio de Janeiro: Campus.
- LEVY, Maria Bárbara (1994). **A Indústria no Rio de Janeiro Através de Suas Sociedade Anônimas. Esboço de historia empresarial**. Rio de Janeiro: Secretaria Municipal da Cultura/Editora UFRJ.
- MURTINHO, Joaquim. (1980). **Idéias Econômicas de Joaquim Murтинho**. Cronologia, Introdução, Notas Bibliográficas e textos selecionados por Nícia Villela Luz. Brasília: Senado Federal.
- NEUHAUS, Paulo. (1975) **História Monetária do Brasil. 1900 - 45**. Rio de Janeiro: IBMEC.
- PELÁEZ, Carlos Manuel & SUZIGAN, Wilson (1981). **História Monetária do Brasil: análise da política e instituições monetárias**. 2ª ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília.
- PELÁEZ, Carlos Manuel (1971) “As Conseqüências Econômicas da Ortodoxia Monetária, Cambial e Fiscal no Brasil entre 1889-1945.” In: **Revista Brasileira de Economia**, n.º 25 (3), julho/setembro.
- SOUTO, Luis Raphael Vieira. (1980) **O Último Relatório da Fazenda**. In: MURTINHO, Joaquim. **Idéias Econômicas de Joaquim Murтинho**. Cronologia, Introdução, Notas Bibliográficas e textos selecionados por Nícia Villela Luz. Brasília: Senado Federal
- TOPIK, Steven (1981). “A Empresa Estatal em um Regime Liberal: O Banco do Brasil. 1905 - 1930.” In: **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, Vol. 7, n.º 19, janeiro/abril
- TRINER, G. (1991). “Os Bancos Brasileiro na Economia: 1906 - 1918.” In: **Estudos Econômicos**, 21 (3), setembro/dezembro
- VILLELA, Annibal Villanova & SUZIGAN, Wilson (1973). **A política do governo e crescimento da economia brasileira (1889 - 1945)**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES.