

Café, câmbio e indústria na primeira década republicana

Lohana Monaco Bezerra (lohanamonaco@hotmail.com)
Mestre em Economia – PPGE/UFF

Resumo:

O objetivo deste trabalho é mostrar como o café, a taxa de câmbio e a indústria se relacionaram ao longo da primeira década republicana (1890-1900), de modo que se torna impossível tratar separadamente de cada uma dessas variáveis. A crise que ficou conhecida como Encilhamento é comumente citada na literatura como causadora da forte desvalorização cambial que marcou os primeiros anos da República no Brasil. Essa variação do valor do mil réis frente à libra esterlina, por sua vez, provocou inúmeras distorções econômicas, mas também consequências positivas notáveis, especialmente no que se refere aos primórdios do desenvolvimento industrial brasileiro.

Palavras-chave: Café, câmbio, indústria, moeda, Encilhamento.

Abstract:

The objective of this work is to show how the coffee, the exchange rate and the industry were related through the first republican decade (1890-1900), so that it becomes impossible to deal separately with each of these variables. The crisis that became known as Encilhamento is commonly cited in the literature as causing the strong devaluation that marked the early years of the Republic in Brazil. This fluctuation in the value of the mil réis against the pound sterling, on the other hand, caused several economic distortions, but also notable positive consequences, especially related to the beginning of Brazil's industrial development.

Keywords: Coffe, exchange rate, industry, currency, Encilhamento.

1.Introdução

No século XIX, o café era o principal produto brasileiro, representando 67,7% da nossa pauta de exportações em 1890, valor que aumentou para mais de 70% nos anos que se seguiram¹. O Brasil era também responsável, nesse período, por quase três quartos da oferta mundial do produto. No entanto, devido à baixa diversidade produtiva, a economia brasileira encontrava-se vulnerável a crises em um eventual contexto de queda do preço internacional do café, o qual dependia basicamente da oferta e da demanda por esse produto. As variações nos preços do café teriam, segundo alguns autores, impacto sobre a taxa de câmbio brasileira, uma vez que uma queda nas receitas de exportações levaria a uma redução da oferta de divisas no nosso mercado cambial.

Para os cafeicultores, uma taxa de câmbio desvalorizada seria capaz de compensar em algum nível uma queda dos preços do café no cenário internacional, uma vez que ela representaria um aumento da receita proveniente das exportações do produto em moeda nacional. Isso foi exatamente o que ocorreu ao longo da primeira década republicana, quando os cafeicultores se viram beneficiados, em termos de receita em mil réis, pela brusca depreciação cambial, provocada por razões que serão estudadas neste trabalho. No entanto, é comum a lembrança desse período como o início de todo o problema enfrentado pelo setor cafeeiro ao longo das décadas seguintes, uma vez que a desvalorização da taxa de câmbio estimulou uma expansão da fronteira cafeeira que, no longo prazo, produziu grandes crises de superoferta e uma persistente queda no preço do café.

Entretanto, a desvalorização cambial teve também um efeito positivo sobre a indústria, ao estimular a produção interna via aumento dos preços de importação de produtos estrangeiros. Como no fim do século XIX o Brasil ainda importava um grande

¹ VILLELA; SUZIGAN (1973).

número de gêneros alimentícios, seu encarecimento estimulou uma produção voltada para o mercado interno. Esse estímulo foi reforçado pela chegada de imigrantes e pela libertação dos escravos, fatores que contribuíram para um aumento da população e da demanda. Por outro lado, a elevação da receita proveniente das exportações de café devido à desvalorização da moeda levou a um aumento do nível de renda dos cafeicultores, que utilizaram esses recursos na criação de pequenos negócios. A política monetária do início da República contribuiu nesse sentido, ao ampliar e facilitar o crédito à população em geral, mas principalmente aos fazendeiros de café.

A próxima seção deste trabalho mostra os inúmeros problemas que a Abolição causou aos cafeicultores, principalmente àqueles do Vale do Paraíba, que ainda não tinham buscado alternativas de mão de obra para suas lavouras. A seção seguinte trata das medidas adotadas pelo ministro da Fazenda do primeiro governo republicano, Rui Barbosa, como a Lei de 17 de janeiro de 1890 e a grande facilitação do acesso ao crédito, bem como suas consequências sobre a taxa de câmbio brasileira. A terceira e última seção, por sua vez, analisa a relação perversa entre a desvalorização cambial e o estímulo à ampliação da fronteira cafeeira que levou ao desequilíbrio entre oferta e demanda desse produto, resultando na queda do preço do café no mercado internacional. Por outro lado, será analisado também o impacto do câmbio depreciado e dos próprios lucros gerados pelo setor cafeeiro sobre o surgimento do primeiro “surto” industrial da nossa história.

2. A transição do trabalho escravo para o trabalho assalariado

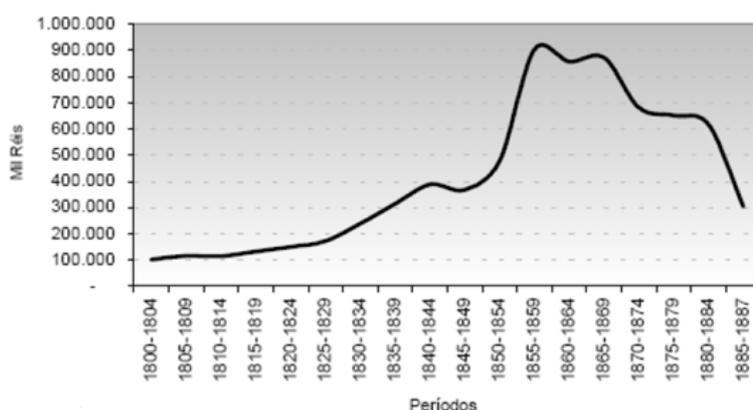
Em 1850, a Lei Eusébio de Queirós estabeleceu que:

As embarcações brasileiras encontradas em qualquer parte, e as estrangeiras encontradas nos portos, enseadas, ancoradouros, ou mares territoriaes do Brasil, tendo a seu bordo escravos, cuja importação he prohibida pela Lei de sete de Novembro de mil oitocentos trinta e hum, ou havendo-os desembarcado, serão apprehendidas pelas Autoridades, ou pelos Navios de guerra brasileiros, e consideradas importadoras de escravos.

Aquellas que não tiverem escravos a bordo, nem os houverem proximamente desembarcado, porém que se encontrarem com os signaes de se empregarem no trafico de

escravos, serão igualmente apreendidas, e consideradas em tentativa de importação de escravos.²

Com o fim do tráfico negreiro interatlântico, o envelhecimento da população escrava ao longo das décadas que se seguiram obrigou os cafeicultores a pensarem em uma alternativa de mão de obra para suas fazendas. Dessa forma, começaram a chegar imigrantes europeus ao país, os quais se instalaram principalmente nas fazendas de café do Oeste Paulista, enquanto os cafeicultores do Vale do Paraíba empenharam-se mais em buscar outras formas de adquirir escravos, como por meio do tráfico negreiro interprovincial. Destarte, a escassez de escravos resultante da Lei Eusébio de Queirós



elevou significativamente o preço da mão de obra escrava a partir de 1850, conforme demonstrado no Gráfico 1. Esse preço, por sua vez, caiu ao longo das décadas seguintes, em função da evidente iminência de uma lei que libertasse totalmente os escravos. Sendo assim, o principal problema que se colocava para a agricultura na década de 1880 era a nítida e inevitável proximidade da eliminação da escravidão no Brasil.

Gráfico 1. Evolução do valor médio dos escravos, por quinquênios: 1800-1887.

Fonte: Barbosa (2009, p.27).

Enquanto os fazendeiros do Rio de Janeiro - que, na ocasião da Lei Eusébio de Queirós, ainda representavam o principal estado produtor de café no Brasil - apegaram-se à

² Fonte: www.planalto.gov.br

ilusão de que uma grande recompensa financeira os aguardaria caso o fim da escravidão fosse decretado, os cafeicultores de São Paulo aprenderam rapidamente a adequar seus custos a uma nova realidade, a da mão de obra assalariada. A chegada em massa de imigrantes era um processo que já estava em curso décadas antes da abolição da escravidão, tendo se acentuado nos anos que a antecederam, como é possível observar na Tabela 1. A tabela mostra que o fluxo de imigrantes que chegavam a terras brasileiras triplicou em um curto período de seis anos, tendo sido essa elevação mais considerável a partir de meados da década de 1880. Os anos de 1888 e 1889 foram aqueles em que houve maior aumento do número de imigrantes que chegavam ao Brasil, em decorrência da óbvia proximidade da eliminação completa do trabalho escravo no país.

Tabela 1. Imigração bruta anual para o Brasil (1885-1893)

Ano	Total	Aumento (%)	Aumento acumulado (%)
1884	29.935		
1885	35.688	19,2	19,2
1886	56.606	58,6	89,0
1887	64.818	14,5	116,5
1888	79.224	22,2	164,7
1889	115.879	46,3	287,1
1890	121.927	5,2	307,3

Fonte: Franco (1983, p.24)

A chegada em massa de imigrantes elevou significativamente a população, criando uma necessidade extra de moeda não somente para atender à crescente demanda, mas também para o pagamento de salários por parte dos cafeicultores, uma vez que a disseminação do trabalho assalariado no campo teria um notável impacto monetário. Segundo Franco (1989), os primeiros sintomas de escassez de numerário podem ser percebidos pelos relatos de pressões sazonais – relacionadas principalmente à colheita de

café – de adiantamentos sobre os bancos do Rio de Janeiro desde os anos 1860³. Assim, a disseminação do trabalho assalariado afetou o sistema bancário por meio de constantes crises de liquidez, que se tornaram mais graves e numerosas à medida que se aproximava o ano da Abolição.

Além disso, como o sistema bancário era muito pouco desenvolvido nessa época, de modo que havia baixa propensão a reter moeda sob a forma de depósitos, a capacidade de criação de crédito por parte dos bancos era bastante limitada e, portanto, também o era a concessão de crédito aos cafeicultores. O monopólio de emissão do Tesouro, por sua vez, bem como a restrição monetária enfrentada ao longo da década de 1880⁴, apenas agravavam essa situação. Essa conjunção de fatores ajuda a explicar por que começou a se intensificar, a partir de meados da década de oitenta, uma discussão acerca da necessidade de uma reforma monetária que pusesse fim às constantes crises de liquidez.

Em 1865, quando os Estados Unidos libertaram seus escravos, o Brasil passou a ser o único grande país no mundo que ainda vivia em um regime escravocrata. As constantes pressões vindas do setor externo, sob a liderança inglesa, levaram poucos anos depois à proclamação da Lei do Ventre Livre (1871), que declarou livres os filhos de escravos nascidos a partir daquele ano. Apesar de compreender um passo ainda tímido na direção do fim da escravidão, na prática essa lei consistiu em uma inteligente tática para estender a escravidão por mais uma geração no Brasil – o que, na prática, significava a sobrevivência por mais um tempo dos falidos cafeicultores do Vale do Paraíba (SCHULZ, 1996). Uma campanha abolicionista séria, por sua vez, começou apenas uma década depois, no início dos anos 1880. Uma vez que havia mais pessoas engajadas na causa abolicionista, os

³ Cabia aos *comissários* a tarefa de intermediar as transações entre os agricultores e o sistema financeiro. Estes eram homens de negócios que forneciam escravos, implementos agrícolas, roupas e alimentos para os fazendeiros em troca de comissões sobre suas vendas de café. Eles resolviam todas as necessidades de curto prazo dos cafeicultores.

⁴ A década de 1880 costuma ser lembrada como o período da segunda metade do século XIX em que a política monetária seguiu contornos mais restritivos.

escravos encontraram mais facilidade para fugir das fazendas, sendo acobertados por membros da elite, oficiais e moradores das cidades.

Em 1885, a Lei dos Sexagenários libertou os escravos acima de sessenta anos⁵, três anos antes de a Abolição ser definitivamente proclamada, para satisfação geral do crescente grupo de abolicionistas e para profunda tristeza dos fazendeiros de café que ainda acreditavam na manutenção de seus escravos. Nesse momento, estava consolidado o caminho em direção à completa transição para o trabalho assalariado no Brasil. Assim, como já era esperado⁶, a Lei Áurea de 13 de maio de 1888 declarou que:

A Princesa Imperial Regente, em nome de Sua Majestade o Imperador, o Senhor D. Pedro II, faz saber a todos os súditos do Império que a Assembleia Geral decretou e ela sancionou a lei seguinte: *Art. 1º: É declarada extinta desde a data desta lei a escravidão no Brasil. Art. 2º: Revogam-se as disposições em contrário.*⁷

A abolição da escravidão, por sua vez, representou um duplo problema para os cafeicultores, muitos dos quais já não se encontravam em um momento próspero – especialmente aqueles que habitavam o Vale do Paraíba, onde as plantações de café não se mostravam mais tão férteis como em seu auge. Primeiramente, o fim da escravidão fez com que os fazendeiros precisassem de recursos líquidos para financiar a produção nos cafezais, bem como para pagar a mão de obra assalariada que passou a trabalhar em suas terras. Em segundo lugar, tornou ainda mais escasso o pouco crédito que esses fazendeiros tinham à sua disposição, prejudicando o desenvolvimento de toda a atividade cafeeira, a maior do país. A insatisfação com o imperador D. Pedro II, a partir de então, revelou-se bastante acentuada, tendo ele perdido o pouco apoio político que ainda lhe restava. Estava claro que algo deveria ser feito em prol dos cafeicultores, caso se quisesse evitar a queda do Império frente ao amplo crescimento da propaganda republicana e à consequente instabilidade do regime monárquico.

⁵ Segundo Schulz (1996), poucos eram os escravos que chegavam aos sessenta anos, sendo os que chegavam considerados um ônus para seus patrões.

⁶ Apesar da grande repercussão da campanha abolicionista, os problemas dos libertos foram rapidamente esquecidos após a Abolição, não tendo existido qualquer tipo de programa para incorporar os ex-escravos à população.

⁷ Fonte: www.planalto.gov.br.

3. A política econômica e a desvalorização cambial

Os fazendeiros em difícil situação financeira, muitos dos quais se sentiam terrivelmente prejudicados com a Abolição, queriam uma reforma monetária que elevasse a oferta de moeda e facilitasse o crédito agrícola. Enfrentando dificuldades causadas pelo fim definitivo do trabalho escravo, a elite que apoiara o Império exigia, mais do que nunca, uma ação vigorosa do governo. Como forma de responder a essas pressões e garantir o apoio do setor cafeicultor, três governos sucessivos – dois monárquicos e um republicano - arriscaram experiências com crédito fácil. O primeiro grande projeto de reforma monetária foi apresentado ao Senado meses antes da Abolição, em junho de 1887, e levou a um período de florescimento das discussões acerca da moeda e da taxa de câmbio no Brasil⁸.

O resultado desse projeto foi a controversa Lei de 24 de novembro de 1888, posta em prática pelo gabinete imperial de Visconde de Ouro Preto. Dada a possibilidade de uma iminente queda da Monarquia, o objetivo parecia ser atirar para todos os lados, em uma forma desesperada de obter o apoio de diferentes grupos e criar um ambiente político mais estável. As principais medidas dessa lei foram, de seu lado mais ortodoxo, a adoção de uma taxa de câmbio fixa e apreciada num patamar de 27 pence por mil réis, levando o Brasil ao ingresso no padrão ouro durante um curto período de seis meses e, de sua face heterodoxa, a expansão da oferta monetária e os “auxílios à lavoura”. Estes, segundo Franco (1989, p.19), “tratavam-se de um vasto programa de concessão de crédito destinado a servir como compensação aos ex-proprietários de escravos”. Na prática, tratava-se de uma lei inconcebível, que tentou juntar, em uma só medida, ideais inconciliáveis.

⁸ As discussões sobre câmbio, moeda e política econômica durante a primeira década republicana foram sintetizadas por dois grupos cujas ideias vinham ganhando importância nas últimas décadas do século XIX. O primeiro deles, de tradição mais ortodoxa, era o dos metalistas, que defendiam a adesão ao padrão ouro e priorizavam a estabilidade da moeda, acreditando que o aumento da oferta monetária não tinha impacto sobre o nível de atividade econômica. O segundo grupo, que possuía uma visão nitidamente mais heterodoxa, era o dos papelistas, que priorizavam o crescimento econômico e eram críticos do padrão ouro, por acreditarem que este limitava a capacidade de expansão da liquidez e representava uma dupla penúria em períodos de eventuais crises internacionais. Para maior detalhamento sobre as controvérsias entre papelistas e metalistas, ver Fonseca & Mollo (2012).

A taxa de câmbio apreciada⁹ desagradava os cafeicultores; contudo, os “auxílios à lavoura” representavam uma forma de tentar reconquistar o apoio desse grupo. Foi um meio de o governo dizer à elite cafeeira que se importava com sua situação financeira e que estaria disposto a compensá-la pelos danos¹⁰ que o fim da mão de obra escrava causou à produção dos cafezais. Ouro Preto sabia da instabilidade política que enfrentava o Império naquele momento e acreditava que, se quisesse se manter no governo, deveria fazer algo pela elite cafeeira. Na verdade, antes mesmo da Lei de 24 de novembro de 1888, o gabinete anterior, de João Alfredo, assinou contratos com o Banco do Brasil e o Banco da Bahia com o objetivo de emprestar grandes valores aos cafeicultores. Na ocasião de sua saída do governo, os adiantamentos aos fazendeiros produtores de café já haviam atingido a marca de 4300 contos (SCHULZ, 1996).

Assim, coube ao gabinete de Ouro Preto, que viria a ser o último do Império, ampliar de forma significativa o sistema de crédito de seu antecessor, adiantando 172 mil contos aos bancos. Como consequência, o dinheiro adiantado aos fazendeiros foi da ordem de 26 mil contos de réis em apenas cinco meses, uma quantia realmente considerável. Apesar disso, os cafeicultores mais necessitados, do Vale do Paraíba, praticamente não receberam financiamento, tendo permanecido em sua situação de decadência enquanto o Oeste Paulista enriquecia rapidamente. Não obstante todos esses esforços, o Império não teve forças para se sustentar, e a República foi proclamada dezoito meses depois da Abolição, levando ao poder o Marechal Deodoro da Fonseca e seu ministro da Fazenda, Rui Barbosa.

A principal medida de política econômica de Rui Barbosa foi a Lei de 17 de janeiro de 1890, que estabelecia a regionalização das emissões bancárias, as quais se constituíam

⁹ Segundo Franco (1989), o Brasil adotou a taxa de câmbio apreciada “sem que isto estivesse associado a nenhum esforço deflacionista”, uma vez que a entrada de capitais no país frente a uma situação externa amplamente favorável levava naturalmente o câmbio à apreciação.

¹⁰ Além dos danos já citados, vale a pena destacar também que a falta de braços para a colheita do café, em decorrência do fim da escravidão, levou a diversas sacas perdidas, muito embora esse prejuízo tenha sido naturalmente compensado pelo aumento do preço internacional do café.

de três regiões: a região do Banco emissor do Norte, com sede na Bahia; a do Banco emissor do Sul, com sede em Porto Alegre e a do Banco Emissor do Centro, com sede no Rio de Janeiro. Esses bancos estavam autorizados a emitir 150 mil, 100 mil e 200 mil contos de réis, respectivamente, sendo essas emissões lastreadas em títulos da dívida pública¹¹. Além disso, a partir desse momento os bancos estavam autorizados a realizar qualquer tipo de transação financeira, como descontos, depósitos, operações cambiais, hipotecas, adiantamentos sobre meios de produção, empréstimos agrícolas e industriais para a construção civil e de estradas de ferro.

Além disso, Rui Barbosa facilitou também a criação de sociedades anônimas, ao elevar e facilitar de forma significativa o crédito, com uma legislação propícia à criação de novas empresas. Trata-se de uma grande visão em relação a um impulso à industrialização¹²; no entanto, a falta de regulamentação e fiscalização necessárias das atividades dessas novas empresas provocou uma atividade frenética em um curto período de tempo. O número de empresas listadas na bolsa de valores da capital aumentou rapidamente em apenas um ano. Porém, dentre estas, muitas não existiram na prática, sendo chamadas de “empresas fantasma”. A facilidade de crédito era tanta que muitos falsos empresários simplesmente diziam que abririam sociedades anônimas e as listavam nas bolsas de valores com o único intuito de tomar um empréstimo. Isso ocorria principalmente porque não era necessário comprovar a existência de uma empresa para começar a especular na bolsa, de modo que os falsos empresários lançavam o nome de uma empresa que sequer existia e compravam suas próprias ações até que estas alcançassem um valor elevado e atraíssem o público de forma geral. Esse período de euforia e fraudes na bolsa de valores ficou conhecido na literatura como “Encilhamento”.

¹¹ Conforme explica Tannuri (1981, p.44): “A emissão de bilhetes bancários teria como garantia apólices da dívida pública, nas quais seriam invertidos os capitais dos bancos, e a emissão não ultrapassaria o montante do lastro, o qual era inalienável”.

¹² Nesse sentido, “sua atuação e pensamento constituem, juntamente com os de Mauá e Souza Franco, uma das grandes realizações do passado econômico brasileiro (...). Rui Barbosa foi um dos poucos ministros da Fazenda do período histórico brasileiro que encarou devidamente a necessidade de desenvolver o país” (PELÁEZ; SUZIGAN, 1981, p.143).

As medidas de Rui Barbosa foram rapidamente rejeitadas pelos setores mais tradicionais da sociedade, que temiam uma onda inflacionária provocada pelo aumento da oferta de moeda. Esse aumento, por sua vez, permitiu às pessoas e aos bancos comprarem mais ações, sem desconfiarem que muitas delas pertenciam a empresas que sequer existiam. No início da primeira década republicana, a resolução do problema de falta de liquidez deu lugar a outro: a euforia no mercado acionário. O advento da República, juntamente com a facilidade de crédito introduzida com a reforma bancária de Rui Barbosa, criou uma euforia que não se viu nas décadas anteriores, as quais foram marcadas por uma política monetária bastante restritiva. Diversas pessoas, bancos e pequenas empresas, estimuladas pelo clima geral de otimismo arriscaram-se na compra e venda de ações, acreditando em lucros extraordinários em um curto período de tempo. A Tabela 2 mostra o número de companhias e a frequência de negociações na Bolsa do Rio de Janeiro para o período 1886-1893. Percebe-se, imediatamente, o grande aumento do número de companhias no ano de 1890, durante a gestão de Rui Barbosa. Porém, ainda mais espantoso do que isso são os números relativos à frequência de negociações na Bolsa de Valores, que cresce ininterruptamente até o ano de 1891, quando finalmente começa a cair.

Tabela 2. Número de companhias e frequência de negociações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro: 1886-1893

Ano	Número de companhias	Frequência
1886	53	747
1887	50	995
1888	53	1252
1889	58	2310
1890	114	4587
1891	61	6670
1892	42	3415
1893	43	1747

Fonte: Levy (1977, p.172)

O Encilhamento foi, portanto, um período da história do Brasil caracterizado por grande euforia no mercado acionário, ilusões de dinheiro fácil, fraudes na Bolsa de Valores

XI Congresso Brasileiro
de História Econômica

14 a 16 de setembro de 2015 | Vitória/ES

12^a Conferência Internacional
de História de Empresas



ASSOCIAÇÃO
BRASILEIRA DE
PESQUISADORES
EM HISTÓRIA
ECONÔMICA



Departamento de Economia
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS

do Rio de Janeiro, ostentação por parte daqueles que enriqueceram em pouco tempo e alucinação especulativa, seguidos por falências de bancos e diversos estabelecimentos, inflação e crise cambial. A grande expansão de crédito promovida por Rui Barbosa foi condenada pela literatura tradicional sobre a primeira década republicana como a principal causa de inúmeros problemas que a ela se seguiram, como o aumento da inflação, a brusca desvalorização da taxa de câmbio e as inúmeras falências de bancos e diversos estabelecimentos. No entanto, parece ficar claro que se tratava muito mais de um problema de regulação do que propriamente de política monetária. Ou seja, apesar da grande visão econômica de Rui Barbosa, faltou em sua execução a criação de um organismo fiscalizador das operações das novas instituições.

Segundo diversos autores que estudaram esse período, o cenário de instabilidade econômica provocado pela gestão de Rui Barbosa levou os credores externos a buscarem lugares mais seguros para investir. Essa decisão conjunta, por sua vez, teria levado a uma fuga de capitais do país que gerou uma enorme desvalorização cambial¹³. O Gráfico 2 mostra a evolução do câmbio ao longo da década, chamando atenção para a grande perda de valor da moeda brasileira. A taxa de câmbio, que em 1888 achava-se no patamar de 27 pence por mil réis, chegou a atingir 7 pence por mil réis nos últimos anos da década.

¹³ Outros autores, como Franco (1983) e Triner & Wandschneider (2005), atribuem a desvalorização cambial à crise do banco inglês Baring Brothers após insucessos em investimentos de risco na Argentina. Essa crise teria assumido proporções mundiais e provocado fuga de capitais em toda a América Latina.

Gráfico 2. Comportamento da taxa de câmbio: 1888-1898 (em pence por mil réis).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1890).

A situação cambial só apresentou uma relativa melhora na virada do século, com uma conjuntura favorável e a política fiscal e monetária contracionista de Campos Sales (1898-1902) e seu ministro da Fazenda, Joaquim Murinho. Eles perseguiram a taxa de câmbio apreciada de 27 pence por mil réis¹⁴ - a mesma que fora obtida dez anos antes, na gestão de Visconde de Ouro Preto - com medidas ortodoxas que provocaram uma contração de 15% na oferta monetária e levaram o país a quatro anos de recessão. A melhora nas contas externas levou a uma apreciação da taxa de câmbio; porém, esta não conseguiu ultrapassar o patamar de 12 pence por mil réis. Por outro lado, as entradas de capital no país foram revitalizadas pela adoção do programa conservador – e, sobretudo, pelo aumento da liquidez internacional - e a renegociação da dívida externa foi negociada.

4. A crise cafeeira no fim do século XIX e o primeiro “surto” industrial

¹⁴ Apesar de o câmbio valorizado prejudicar os cafeicultores, o ministro acreditava no “darwinismo econômico”, isto é, os cafeicultores e os industriais mais eficientes sobreviveriam, enquanto os ineficientes, que haviam crescido em número devido à abundância de crédito barato, seriam eliminados do mercado.

A primeira notável consequência da depreciação cambial¹⁵ foi o estímulo à ampliação da fronteira cafeeira, que acabou levando às supersafras de 1895 e 1896 e uma consequente queda nos preços do café no mercado internacional. Conforme assinalado por Delfim Netto (1979, p.20), “Pela primeira vez, de maneira persistente, assiste o Brasil a um espetáculo ainda desconhecido: as exportações não conseguem se ampliar suficientemente (a curto prazo) para compensar a baixa dos preços”. Nesse sentido, o principal problema que o setor cafeeiro enfrentou nas últimas décadas do século XIX era basicamente a insuficiência de demanda consequente do estímulo a novas plantações. Aos poucos, surge a percepção de que a demanda por café é inelástica ao preço – isto é, o fato de seu preço cair não implica um aumento do consumo do produto -, o que significava que nunca haveria demanda suficiente para compensar uma supersafra de café.

Pode-se dizer que os dois fatores que mais provocavam medo nos cafeicultores eram, de um lado, a valorização excessiva do câmbio – tal qual ocorrera com a Lei de 24 de novembro de 1888, mas que estava bem distante nesse momento -, e, de outro, a queda no preço internacional do café, uma vez que a inelasticidade preço da demanda impedia que isso fosse compensado com o aumento do volume de exportações. Este segundo fator foi o que mais atormentou os cafeicultores ao longo da primeira década republicana, período em que começa a ficar evidente uma tendência muito forte de queda nos preços do café e, portanto, surge a concepção de que algo deveria ser feito em relação a isso. No entanto, apenas em 1906 foi realizado o primeiro programa de defesa do preço do café, em um momento em que os estados já tinham mais autonomia.

Segundo Furtado (2007, p.251), “no último decênio do século XIX criou-se uma situação excepcionalmente favorável à expansão da cultura do café no Brasil”. Isso ocorreu por diversos fatores, sendo o primeiro a se considerar as dificuldades enfrentadas por outras economias cafeeiras no mundo, o que reduziu a oferta mundial de café e elevou seu preço

¹⁵ A depreciação da taxa de câmbio seria responsável também por provocar mais desvalorizações, pois ao elevar o endividamento interno e externo do governo em mil réis, levava a novas emissões de papel-moeda.

internacional. Por outro lado, a inflação de crédito que se observou na primeira década da República, além de ter financiado a expansão da fronteira cafeeira por meio da abertura de novas terras, ainda provocou uma violenta depreciação cambial, elevando bruscamente os preços do café em moeda nacional. A descentralização política que acompanhou a transição do regime monárquico para o republicano, por sua vez, levou o problema da imigração às mãos dos estados – principalmente o de São Paulo – e, conseqüentemente, dos fazendeiros de café.

A conjunção entre a grande disponibilidade de mão de obra e a existência de terras em abundância, bem como os investimentos realizados em estradas de ferro, portos e outros meios de transporte no fim do século XIX criaram um cenário extremamente propenso à expansão da fronteira cafeeira. Os investidores, por sua vez, escolheram o café por ser ele o produto mais rentável dentre aqueles exportados. Dessa forma, segundo argumenta Furtado (2007), é certo que, enquanto continuasse sendo vantajoso investir em café, o número de cafezais aumentaria significativamente, até o ponto inevitável em que a grande oferta do produto levaria a uma brusca queda de seu preço no mercado. Assim, “era inevitável que a oferta de café tendesse a crescer, não em função do crescimento da procura, mas sim da disponibilidade de mão de obra e terras subocupadas, e da vantagem relativa que apresentasse esse artigo de exportação” (FURTADO, 2007, p.252).

À vista disso, a produção brasileira de café elevou-se, de forma inevitável, de 3,7 milhões de sacas¹⁶ no biênio 1880-1881 para 5,5 milhões de sacas em 1890-1891. Nesse momento, apesar de os aumentos de produção já terem chegado ao mercado, os preços se sustentaram em um patamar relativamente elevado, em função do crescimento da população norte-americana e da elevação de seu rendimento per capita. Entretanto, dois anos depois, em 1893, dada a crise pela qual passou a economia norte-americana, os preços do café começaram sua trajetória de declínio na economia internacional. A Tabela 3 mostra o valor médio da saca exportada, em libras, para os anos de 1893, 1896 e 1899. Em apenas

¹⁶ Os números referem-se a sacas de sessenta quilos.

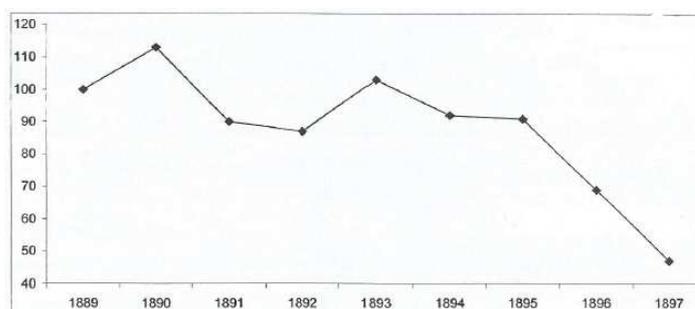
seis anos, os preços do café caem mais de 60%. O Gráfico 3, que exhibe o índice de preço externo do café com base no ano de 1889, chama atenção para a queda acentuada a partir de meados da década. É justamente nesse período que começam a surgir as primeiras ideias a favor de uma intervenção no mercado cafeeiro.

Tabela 3. Valor médio da saca exportada: 1893-1899 (em libras)

Ano	Valor
1893	4,09
1896	2,91
1899	1,48

Fonte: Furtado (2007, p.253)

Gráfico 3. Índice de preço externo do café: 1889-1897 (base 1889 = 100)



Fonte: Botelho Jr. (2002, p.46)

Conforme analisa Delfim Netto (1979, p.32), “esse período registra o que constitui as origens de todo o problema cafeeiro vivido no último meio século XIX”. Em 1897, apesar do aumento das exportações de 6 milhões de sacas para 9,5 milhões, a receita de divisas proveniente do café caiu de 20 para 15 milhões de libras esterlinas. Pela primeira vez, as exportações não conseguiram se ampliar suficientemente para compensar a queda de preços do café no mercado externo. Quando a grande safra de 1896-1897 foi jogada no mercado, os preços do café sofreram uma queda de 50% em relação ao ano anterior. Assim, “a coincidência de uma queda mais rápida do câmbio do que dos preços do café criou

XI Congresso Brasileiro
de História Econômica

14 a 16 de setembro de 2015 | Vitória/ES

12^a Conferência Internacional
de História de Empresas



ASSOCIAÇÃO
BRASILEIRA DE
PESQUISADORES
EM HISTÓRIA
ECONÔMICA



Departamento de Economia
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS

condições para a expansão da cultura cafeeira quando o mercado já não podia absorver a quantidade produzida a não ser a níveis ínfimos de preços”. (DELFIN NETTO, 1979, p.34)

Estava claro que existia um desequilíbrio estrutural entre oferta e demanda no mercado de café. Na verdade, segundo argumentou Furtado, essa era uma característica própria das atividades econômicas de natureza tipicamente colonial. Do lado da demanda, o equilíbrio do mercado ocorria quando este se encontrava em situação de saturação. Já do lado da oferta, atingia-se o equilíbrio quando se ocupavam todos os fatores de produção – mão de obra e terras – disponíveis. Como esses dois recursos existiam em abundância e a demanda por café era inelástica, era inevitável que produtos coloniais apresentassem uma tendência à queda de preços no longo prazo. Delfim Netto (1979) acredita que isso realmente ocorreu, uma vez que a conjunção de preços elevados e grande disponibilidade de fatores de produção como terra e mão de obras levou a produção brasileira de café a dobrar em menos de dez anos.

Na cabeça dos fazendeiros, como a inelasticidade preço da demanda impedia um aumento das exportações que compensasse essa queda nos preços do café, sua única salvação seria uma depreciação cambial ainda maior, de modo que a elevação de sua receita em mil réis impedisse uma queda de seu nível de renda. No entanto, segundo Bastos (2008), a taxa de câmbio era um ponto de discórdia, existindo nesse momento uma série de grupos que exercia pressão por uma valorização da moeda brasileira. O governo, que era devedor em moeda estrangeira, defendia uma taxa de câmbio apreciada, pois isso reduziria sua dívida em mil réis, além de estimular as importações, sobre as quais ele extraía uma de suas principais fontes de renda, os impostos¹⁷. As camadas médias urbanas, que consumiam produtos estrangeiros, também eram defensoras de um câmbio apreciado, assim como as empresas de serviços públicos urbanos, as firmas estrangeiras com filial no país e os credores internacionais.

¹⁷ Segundo Schulz (1996), as tarifas alfandegárias representavam aproximadamente três quartos das receitas do governo imperial.

O primeiro esquema de intervenção no mercado cafeeiro com o objetivo de elevar artificialmente os preços do produto foi posto em prática pelos estados cafeicultores, sob a liderança de São Paulo, e financiados pelo crédito internacional. Isso era possível porque o Brasil controlava três quartos da oferta mundial de café, o que possibilitava sua manipulação. O esquema consistia basicamente em reter os estoques de café de forma a elevar artificialmente seu preço no mercado internacional. Esses estoques, por sua vez, seriam postos no mercado quando os países consumidores de café apresentassem uma elevação de sua renda per capita ou quando houvesse geadas ou outros problemas que reduzissem naturalmente a oferta de café. No entanto, o principal problema dessa estratégia era o fato de ela apenas postergar o problema, uma vez que a manutenção dos preços elevados criaria condições para que o desequilíbrio entre oferta e demanda se aprofundasse ainda mais, ao estimular uma nova ampliação da fronteira cafeeira. Esse perverso incentivo foi percebido na época; no entanto, nenhuma medida foi tomada para evitá-lo. Segundo argumenta Furtado (2007, p.255):

Teria sido necessário que se oferecessem ao empresário outras oportunidades, igualmente lucrativas, de aplicação dos recursos que estavam afluindo continuamente a suas mãos sob a forma de lucros. (...) Dessa forma, o mecanismo de defesa da economia cafeeira era, em última instância, um processo de transferência para o futuro da solução de um problema que se tornaria cada vez mais grave.

Em suma, para que isso não tivesse ocorrido, era necessário que a política de valorização do café houvesse sido complementada por outra de desestímulo em novos investimentos em cafezais. No entanto, para que o desestímulo funcionasse, seria necessário que houvesse outras atividades igualmente rentáveis, o que certamente não era verdade. De todo modo, Furtado acredita que a política de defesa dos preços do café, da forma como foi seguida, precipitou e aprofundou a crise da economia cafeeira. O esquema de valorização funcionou, apesar de seus problemas, até a Crise de 1929.

Percebe-se, portanto, que as variações do câmbio exerceram enorme influência sobre a renda dos cafeicultores, a oferta do café e seu preço no mercado internacional. No entanto, segundo Oliveira Versiani (1985), existe uma falsa idéia de que as desvalorizações

cambiais observadas na década de 1890 teriam sido consequência basicamente de políticas voltadas à satisfação do setor cafeeiro. De acordo com essa concepção, o surgimento de um pequeno surto industrial na primeira década republicana seria apenas um subproduto da política cafeeira. Essa idéia, segundo a autora, é baseada em interpretações errôneas de alguns autores sobre as ideias de Furtado presentes em sua principal obra. Outro grupo defende que as evoluções do câmbio nesse período devem ser observadas com base na oferta e demanda de divisas, sendo aquela resultante das variações nas receitas de exportações de café.

Na verdade, Furtado enfatizou não só as consequências do das variações do câmbio sobre os preços e as receitas de café, mas também a importância do preço desse produto na determinação da taxa de câmbio brasileira, de modo que as evoluções no câmbio seriam explicadas pelas alterações no preço internacional do café consequentes de modificações na demanda internacional pelo produto. O processo ocorreria da seguinte forma: Em períodos de crise no cenário internacional, a queda da demanda nos países que importavam o café brasileiro provocaria uma redução dos preços e das receitas das exportações desse produto que, por sua vez, reduziria o total de divisas no mercado cambial. Como as importações não se reduziam em igual magnitude no curto prazo, a oferta de divisas era inferior à demanda, provocando desvalorização cambial. As variações do lado da oferta, por sua vez, não influenciaram na determinação dos preços do café até os últimos anos da década de 1890, quando se tornou nítido o quadro de excesso de produção em relação à demanda.

Segundo Cardoso (1981), a evolução da taxa de câmbio era determinada pelas receitas de exportação – que dependiam basicamente dos preços do café – e as receitas de importação – que eram determinadas pela política monetária e pelo nível de salários. Para Delfim Netto (1979), por outro lado, embora o câmbio fosse sensível a variações no preço do café dentro de um mesmo ciclo, no longo prazo ele foi pouco influenciado pelas alterações no preço do produto. Oliveira Versiani (1985), por sua vez, sugere que os preços do café e suas receitas de exportação, medidas em libras, não se moveram sempre na

mesma direção no período 1890-1906, tendo seguido direções opostas em oito dos dezessete anos observados e conclui que “fica clara a impropriedade de usar a receita de exportação do café como uma das variáveis capazes de explicar a evolução do câmbio nos anos 1890 /1906”.

Além de conceder um incentivo perverso à expansão da fronteira cafeeira, a desvalorização cambial teve uma consequência positiva: o surgimento de um pequeno surto industrial. Suzigan (1986, p.49) defende que “Provavelmente seria mais correto referir-se aos anos de 1886-1894 como um período em que a formação de capital industrial se acelerou substancialmente, no auge de um ciclo de expansão das exportações de café”. Ainda segundo o autor, as evidências mostram que houve, de fato, uma considerável expansão do investimento industrial durante o período do Encilhamento. Como não há dados relativos ao investimento na indústria de transformação no Brasil, para comprovar sua hipótese ele recorre às exportações de maquinaria industrial para o Brasil provenientes da Grã-Bretanha, da Alemanha, da França e dos Estados Unidos, presentes na Tabela 4.

Tabela 4. Importações de máquinas e equipamentos: (em libras, a preços de 1913)

	1887	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894
Para Geração de energia	111.884	177.555	200.256	184.302	289.313	164.477	145.609	160.245
Aumento (%)		58,7	12,8	-8,0	57,0	-43,1	-11,5	10,1
Máquinas-ferramenta						9.652	10.951	6.534
Aumento (%)							13,5	-40,3
Costura de uso industrial	45.713	94.906	65.508	65.254	93.975	70.163	85.185	91.986
Aumento (%)		107,6	-31,0	-0,4	44,0	-25,3	21,4	8,0
Para fabricação e refino de açúcar				3.408	2.386	2.876	872	2.678
Aumento (%)					-30,0	20,5	-69,7	207,1
Para a indústria gráfica	4.995	5.629	5.557	13.618	9.545	2.678	3.364	4.509
Aumento (%)		12,7	-1,3	145,1	-29,9	-71,9	25,6	34,0
Outras para fins industriais	309.620	374.511	360.018	552.429	991.536	682.067	296.088	332.681
Aumento (%)		20,9	-3,9	53,4	79,5	-31,2	-56,6	12,4

TOTAL	472.212	652.601	631.339	819.011	1.386.755	931.913	942.126	929.548
Aumento (%)		38,2	-3,3	29,7	69,3	-32,8	1,1	-1,3
Aumento acumulado (%)		38,2	33,7	73,4	193,7	97,4	99,5	96,8
Fonte: Suzigan (1986, p.372)								

Apesar do grande número de fraudes, diversas empresas foram, de fato, criadas e sobreviveram à crise, como indústrias têxteis, cervejarias¹⁸ – a exemplo da Brahma¹⁹ e da Matarazzo & Irmãos²⁰, criadas no período do Encilhamento -, fábricas de fósforos²¹, indústria de sabões e velas, moinhos de trigo, indústria moageira, fábricas de sacaria de juta, indústria de chapéus e alguns ramos das indústrias metal mecânicas, como produtores de pregos e parafusos, peças para trens e bondes, canos de chumbo, entre outros.²² A depreciação da moeda brasileira tornou mais caras as importações, estimulando o desenvolvimento de uma produção interna²³ que se ajustasse à demanda dos imigrantes que aqui se instalavam e dos escravos libertos. Além do aumento da demanda, as políticas do governo em prol de uma expansão da oferta de moeda não beneficiaram apenas os cafeicultores dependentes de crédito, mas também diversos empreendedores que desejavam

¹⁸ Segundo Suzigan (1886), em meados da década de 1890 praticamente todas as grandes cervejarias que dominariam o mercado brasileiro até a metade do século XX já haviam sido criadas. Ao final do século XIX, a produção interna de cervejas já era quase suficiente para satisfazer todo o consumo interno.

¹⁹ A Brahma foi criada em 1888, no Rio de Janeiro, pela *Manufatura de Cerveja Brahma Villiger & Companhia*, que depois mudaria de nome para *Companhia Cervejaria Brahma*, sendo posteriormente sucedida pela *AmBev*. A cerveja Brahma é a segunda marca de cerveja mais consumida no Brasil, atrás apenas de sua rival Skol, e a nona cerveja mais consumida no mundo, segundo relatório da revista *Drinks Business*.

²⁰ A família Matarazzo foi responsável pela construção de um dos maiores impérios industriais do fim do século XIX e início do século XX. Francisco Matarazzo nasceu na Itália e chegou ao Brasil em 1881, aos 27 anos. Em 1890, associou-se a dois irmãos para criar a Matarazzo & Irmãos, que tinha sede na rua 25 de março. Além de produzir e comercializar banha, a firma importava trigo dos Estados Unidos e arroz da China. Em 1891, no contexto do Encilhamento, essa empresa foi dissolvida e constituiu-se a Companhia Matarazzo S. A. com 43 acionistas, que compraram as fábricas de Sorocaba e Porto Alegre. (Fonte: <http://casadascaldeiras.com.br/>)

²¹ Schulz (1986) afirma que, no fim do século XIX, a produção de fósforos já tinha desalojado inteiramente as importações.

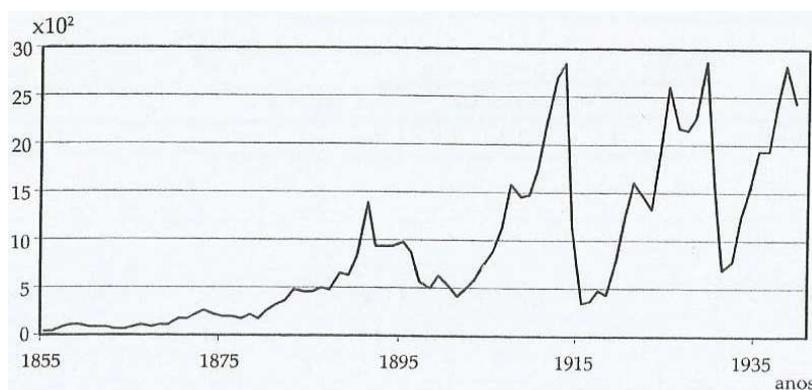
²² Para maior detalhamento acerca das indústrias que se desenvolveram durante o período do Encilhamento, consultar Suzigan (1986).

²³ No entanto, vale perceber que o efeito da depreciação cambial sobre o estímulo ao investimento industrial era ambíguo: ao mesmo tempo em que tornava mais caras as importações, favorecendo o desenvolvimento do mercado interno, também aumentava os custos de importação de máquinas por parte das novas empresas que surgiam no mercado brasileiro.

abrir um negócio. Suzigan (1986, p.51) afirma que “A política monetária expansionista e as reformas institucionais desse período, apesar dos abusos que levaram à especulação no mercado de valores, tiveram resultados positivos em investimento industrial e podem mesmo ter facilitado a formação de capital industrial num período de auge exportador”.

Em relação às indústrias têxteis, o autor observa que foram estabelecidas nesse período grandes fábricas de tecidos de algodão no Nordeste, em São Paulo e até mesmo no Rio de Janeiro. Segundo dados de Suzigan (1986, p.87), no período de 1880 a 1895 foram criadas mais de sessenta fábricas de tecidos de algodão, entre elas algumas das maiores já construídas no país. Em relação à indústria leve, Schulz (1996) afirma que esta se desenvolveu substancialmente durante o boom do café que se deu entre os anos de 1885 e 1895. Portanto, enquanto as exportações de café forneceram os recursos necessários à importação de máquinas para o desenvolvimento da atividade industrial, contribuindo para uma substancial elevação da renda, imigrantes e escravos libertos formaram um mercado de massa que, aliado à desvalorização cambial e o encarecimento das importações, proporcionou um estímulo fundamental à industrialização. Os dados mostram que, na primeira década republicana, houve o maior investimento industrial da nossa história até esse momento, só sendo superado quase duas décadas depois, como é possível observar no Gráfico 4.

Gráfico 4. Investimento na indústria de transformação no Brasil: 1855-1940 (em milhares de libras esterlinas, a preços de 1913).



Fonte: SUZIGAN (1986, p.83).

Os dados da Tabela 5 mostram a forte relação existente entre variações na receita de exportações e tendências de investimento na indústria de transformação. Segundo Suzigan, em comparação com dados de períodos posteriores, essa tendência se revelou pelo menos até a Grande Depressão. Isso indica que, até esse período, o investimento industrial foi estimulado pelo crescimento da renda proveniente do crescimento das receitas de exportações, que também forneceram as divisas necessárias à importação de maquinaria industrial. Em relação a essa correlação entre as duas variáveis, FURTADO (1959, p.229) afirma que “Esse tipo de interdependência entre o estímulo externo e o desenvolvimento interno existiu plenamente na economia brasileira até a Primeira Guerra Mundial”.

Tabela 5. Investimento industrial, receita de exportações e estoque real de moeda: 1874-1901 (em taxas médias de variação)

Períodos	Investimento industrial	Receita de exportações	Estoque real de moeda (em mil réis por libra esterlina)
1874-1879	-5,9	0,4	-0,7
1880-1895	11,2	5,2	4,3
1896-1901	-13,6	0,2	-6,7

Fonte: Suzigan (1896, p.98)

Apesar disso, nos últimos anos da década de 1890 e nos primeiros da década seguinte, o investimento na indústria de transformação sofreu uma considerável redução. Isso ocorreu principalmente devido a dois fatores. O primeiro deles é o fato de a queda dos preços do café ter reduzido a receita proveniente das exportações, comprimindo os lucros dos cafeicultores que eram antes destinados ao setor industrial. O segundo fator consiste na depressão econômica e na consequente contração da maior parte dos investimentos em setores da indústria de transformação, provocados pelas medidas ortodoxas de Joaquim Murinho. Foi o fim de um período de aproximadamente quinze anos do nosso maior crescimento industrial até o início do século XX.

4. Conclusão

XI Congresso Brasileiro
de História Econômica

14 a 16 de setembro de 2015 | Vitória/ES

12^a Conferência Internacional
de História de Empresas



ASSOCIAÇÃO
BRASILEIRA DE
PESQUISADORES
EM HISTÓRIA
ECONÔMICA



Departamento de Economia
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS

É possível perceber, por meio da análise realizada neste trabalho, as inúmeras relações entre café, câmbio e indústria na primeira década republicana, de modo que seria difícil tratar de cada um deles de forma separada. Primeiramente, é certo que a desvalorização cambial observada ao longo dos anos 1890 teve consequências sobre o café - elevando a renda dos fazendeiros e estimulando a expansão da fronteira cafeeira que, mais tarde, levou a supersafras e queda contínua nos preços do produto - e sobre a indústria - servindo como incentivo ao desenvolvimento do mercado interno, uma vez que as importações se tornaram mais caras e a demanda havia se elevado em função da introdução do trabalho assalariado.

No entanto, talvez seja certo também supor que as próprias receitas de café estimularam, de um lado, variações na taxa de câmbio e, de outro, o surgimento de um surto industrial no início da República. Uma vez instaladas as condições favoráveis e as ideias industrializantes de Rui Barbosa no cerne da elite cafeeira, muitos fazendeiros tiveram a brilhante ideia de investir seus lucros adquiridos com o café - em um momento em que a desvalorização cambial gerava o aumento de suas receitas - no setor industrial. As receitas de café, por outro lado, geravam as divisas necessárias à manutenção do câmbio. Quando estas se viram comprometidas em função da queda dos preços internacionais do produto a partir de meados da década de 1890, a taxa de câmbio sofreu uma enorme desvalorização devido ao desequilíbrio entre oferta e demanda por divisas no mercado cambial brasileiro.

Resta-nos saber se foram inicialmente os preços do café que determinaram as variações cambiais ou se teria ocorrido primeiro a desvalorização da taxa de câmbio que resultou na queda do preço do produto. No entanto, há motivos para supor que esses mecanismos reforçavam-se mutuamente, não importando a ordem em que ocorriam, exercendo também estímulo sobre o setor industrial. Dessa forma, café, câmbio e indústria estiveram intimamente interligados durante a primeira década republicana, tornando esse período muito rico em acontecimentos e debates econômicos.

XI Congresso Brasileiro
de História Econômica

14 a 16 de setembro de 2015 | Vitória/ES

12^a Conferência Internacional
de História de Empresas



ASSOCIAÇÃO
BRASILEIRA DE
PESQUISADORES
EM HISTÓRIA
ECONÔMICA



Departamento de Economia
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS

Bibliografia

BARBOSA, B. S. *A Crise do Encilhamento*. Niterói: UFF, 2009. (Dissertação de mestrado em economia na UFF).

BOTELHO JR., C de O. *Instabilidade Financeira na Primeira Década Republicana*. Campinas: UNICAMP, 2002. (Dissertação de Mestrado em economia na UNICAMP).

CARDOSO, E. Desvalorizações cambiais, indústria e café: Brasil, 1862-1906. *Revista Brasileira de Economia*, v. 35, n. 2, 1981.

DELFIN NETTO, A. *O problema do café no Brasil*. São Paulo: IPE/USP, 1981.

FONSECA, P.C & MOLLO, M.L. *Metalistas x papelistas: origens teóricas e antecedentes do debate entre monetaristas e desenvolvimentistas*. Belo Horizonte, Nova Economia, 2012

FRANCO, G. H. B. *A primeira década republicana*. In: ABREU, M. de P. (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1989. p. 11-30.

FRANCO, G. H. B. *Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição republicana*. Rio de Janeiro: BNDES, 1983.

FURTADO, C. *Formação Econômica do Brasil*. Rio de Janeiro: Nacional, 2007 [1959].

LEVY, M. B. *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.

OLIVEIRA VERSIANI, M. T. Ribeiro. *Café e câmbio no Brasil: 1890-1906*. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 15, n. 3, dez. 1985.

PRADO, L. C. D. *A Economia Política das Reformas Econômicas da Primeira Década Republicana*. *Análise Econômica* n. 39, 2003.

SCHULZ, J. *A Crise Financeira da Abolição: 1875-1901*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1996.

SUZIGAN, W. *Indústria Brasileira: origens e desenvolvimento*. São Paulo: Ed. Brasiliense, 1986.

TANNURI, L. A. *O Encilhamento*. São Paulo: Hucitec, 1981.

TRINER, G.; WANDSCHNEIDER, K. *The Baring Crisis and the Brazilian Encilhamento*. *Financial History Review* 12.2, pp. 199–225, 2005.

VILLELA, A. V.; SUZIGAN, W. *Política do governo e crescimento da economia brasileira: 1889-1945*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973.