

## A Política econômica na última década imperial

Amaury Gremaud  
FEARP

### 1. A busca da conversibilidade e o endividamento externo

Durante os anos 80, a política econômica imperial foi notadamente ortodoxa, com restrição creditícia e valorização cambial, sendo os insistentes déficits fiscais agora financiados por meio de endividamento externo. Os déficits orçamentários continuaram elevados no período, porém o governo evitou financiar estes déficits por meio de emissão, tendo em vista o objetivo de retorno à paridade cambial fixada em 1846 e de nela estabilizar o câmbio e assim retornar a conversibilidade do mil-reis. O retorno ao Padrão Ouro eis a meta da política econômica do período. Segundo Furtado (1984, pg. 170): “

*“A política monetária dos anos oitenta, traumatizada pela miragem da ‘conversibilidade’, por um lado conduzia a um grande aumento da dívida externa e por outro mantivera o sistema econômico em regime de permanente escassez de meios de pagamento.”*

**Tabela I: Brasil : Balanço de Pagamentos  
1880-1890 em Milhares de Libras**

	1880/81	1881/82	1882/83	1883/84	1884/85	1885/86	1886/87	1887*	1888	1889	1890
Saldo Comercial	4720	2517	596	1306	4123	-196	4382	2013	1990	4550	2363
Exportações	21249	19138	17378	19493	19504	15110	20502	11703	21714	28552	26382
Importações	16529	16621	16782	18187	15381	15306	16120	9690	19724	24002	24019
Saldo de Serviços	-746	-809	-812	-1318	-1433	-1494	-2467	-1577	-2918	-5070	-3792
Transferências	-549	-535	-472	-492	-441	-557	-685	-466	-186	-332	-362
Saldo Conta Corrente	3425	1173	-688	-504	2249	-2247	1230	-30	-1114	-852	-1791
Saldo Conta Capital	596	733	1605	4552	4346	3614	5016	2621	13675	12377	5487
Empréstimos	167	85	81	2102	2962	3148	5040	1962	9048	24146	2161
Investimento Direto	1048	1351	2412	3041	2024	1086	1013	985	5375	6363	3689
Superávit ou Déficit	4021	1906	917	4048	6595	1367	6246	2591	12561	11525	3696
Dívida Externa Governo Federal	16553	15870	15002	16491	18418	20533	23253	22952	28568	30351	30152

Fonte: Franco (1988c)

\* Apenas o segundo semestre

Por outro lado, houve efetiva redução no saldo da Balança Comercial nos anos fiscais de 1882/83, 1883/84 e 1885/86. Neste período os preços do café ainda estavam deprimidos e o efeito do aumento da quantidade vendida não foi capaz de compensar as perdas nos preços. Os dois déficits foram financiados através de um vigoroso ingresso de

capitais no país na forma de investimento direto e de empréstimos (estes especialmente a partir de 1883/84). Estes ingressos de capitais se mantiveram até o final do período imperial e representaram um importante incremento da dívida externa brasileira no período. Desta maneira o recurso ao capital estrangeiro passou a fazer parte da estratégia de consolidação de um padrão monetário doméstico.

Internamente não houve expansão dos meios de pagamentos, o que gerou fortes reclamações em função das chamadas crises sazonais de numerário que ocorriam, quando da colheita, no centro financeiro da Corte. Nestes períodos a praça bancária do Rio de Janeiro ficava sem recursos e ocorriam aumentos nas taxas de juros, em função da drenagem de meios de pagamento para o interior.<sup>1</sup>

Boa parte dos autores destaca que os problemas da falta de crédito foram agravados na década de 1880 pela substituição da mão-de-obra escrava<sup>2</sup>. Com o término do escravismo, mesmo que as novas formas de produção não tivessem necessariamente incorporado o assalariamento em sua forma pura, o crescimento da remuneração monetária na economia do final do século XIX impôs a necessidade de aumento do “capital de giro” nas unidades produtivas, diminuindo a possibilidade de acertos contábeis como formas de liquidação de compromissos, agora o pagamento em moeda se fazia mais presente, especialmente no período de colheita. Ressalta-se, assim, o crescimento do nível de monetização da economia brasileira, com a substituição da mão de obra escrava pelo trabalho livre. Temos assim um aumento da demanda por moeda na economia brasileira durante o período.

Neste sentido Furtado (1984, pg. 170) ainda afirma:

*“Se se tem em conta que nesse período [década de 1880] o sistema de escravidão foi substituído pelo do assalariado e que entraram no país cerca de duzentos mil imigrantes, compreende-se facilmente a enorme adstringência de meios de pagamentos, que prevaleceu então. O sistema monetário de que dispunha o país demonstrava ser totalmente inadequado para uma economia baseada no trabalho assalariado. Esse sistema tinha como base uma massa de moeda-papel emitida pelo Tesouro para cobrir deficits do governo e em menor quantidade (cerca de vinte por cento nos anos oitenta) por notas emitidas por bancos que em certas ocasiões haviam gozado de privilégio de emissão. Era totalmente destituído de elasticidade e sua expansão anterior havia resultado de medidas de emergência tomadas em momento de crise, ou do simples arbítrio dos governantes. Enquanto prevalecera o regime de trabalho assalariado, sendo*

---

<sup>1</sup> Franco (1987) destaca que em certos momentos o Rio de Janeiro tem uma “balança comercial” negativa com outros estados da federação, na medida em que adquire a safra destes outros estados inclusive para consumo próprio.

<sup>2</sup> Como Vieira (1981), Furtado (1984), Franco (1987), entre outros. Estes autores colocam o crescimento da mão-de-obra assalariada como elemento central das crises de liquidez ocorridas ao longo dos anos 1880 e das mudanças implementadas na política monetária ocorrida no final da década. Suzigan e Peláez (1981) dão uma importância menos acentuada a este fato, para estes a abolição não foi propriamente um choque, a substituição do trabalho escravo pelo livre já vinha se processando a algum tempo; o problema básico era a oferta inadequada de moeda agravada pelo monopólio de emissão. Para estes autores o grande pecado da política monetária imperial foi justamente o cerceamento à liberdade de atuação do sistema bancário privado.

*reduzido o fluxo de renda monetária, não eram muitos os tropeços criados por esse rudimentar sistema monetário. Contudo, a partir da crise de 1875, fez-se evidente a necessidade de dotar o país de um mínimo de automatismos monetários. Ter-se-ia que esperar, entretanto, até 1888 para que o parlamento aprovasse uma imprecisa reforma, a qual o governo imperial relutaria até o fim em aplicar.”*

Segundo Franco (1987), a inelasticidade do sistema monetário tinha como causas a própria política monetária restritiva praticada na década de 80 e o pequeno desenvolvimento do sistema financeiro nacional. Este estava bastante concentrado no Rio de Janeiro, além de ainda ser baixa a propensão da população à utilização de depósitos bancários, sendo o entesouramento uma prática comum no período<sup>3</sup>. Deste modo a própria possibilidade dos bancos expandirem suas atividades, elevando o chamado multiplicador bancário, sem aumentar muito sua vulnerabilidade, era baixa. Neste sentido cresceram as reclamações em relação à inelasticidade do sistema monetário/creditício na Corte e ressurgiram os debates acerca de uma reforma do sistema monetário e sobre a forma de dotá-lo de uma maior elasticidade, inclusive retomando a possibilidade de emissão por parte dos bancos.

Contudo, como observa Saes (1986b), na última década imperial houve um nítido crescimento do sistema bancário em São Paulo. Mesmo com a política monetária ortodoxa e com as restrições institucionais, criaram-se novos estabelecimentos bancários na província. Tal crescimento estava, segundo o autor, muito mais ligado ao próprio movimento do capital, isto é à forte acumulação de capital que se fazia em São Paulo, esta aceleração possibilitou o surgimento do capital bancário na província e viabilizou a existência de saldos monetários ociosos a serem intermediados. A lavoura, porém, se aproveitou apenas marginalmente desta expansão, mesmo depois de substituído o trabalho escravo pelo sistema de colonato<sup>4</sup>.

Consolidava-se, naquele momento, dentro da economia cafeeira intensas transformações. Os agricultores do Vale do Paraíba, em função do declínio de produtividade de suas plantações, da escassez de terras produtivas baratas na região e dos entraves impostos pelas condições creditícias, eram fortemente afetados pela queda dos preços internacionais do café. Estes produtores ainda foram gravemente atingidos pela supressão da escravidão no Brasil. Em contrapartida, o Oeste de São Paulo, assumia o papel principal dentro da economia cafeeira, com novas plantações realizadas em terras descansadas e produtivas, alcançadas pelas ferrovias. A transição para o trabalho livre foi realizada com mais facilidade pelos agricultores. Outra modificação ocorria em direção à capital paulista, onde se concentravam os interesses, especialmente urbanos, da economia da região. Estes, com já ressaltamos, a partir das fazendas, estendiam-se para outras atividades - como os ramos de transporte e serviços públicos. Estas atividades tinham um caráter eminentemente capitalista e estavam fortemente concentrados em torno de algumas

---

<sup>3</sup> Mesmo se levarmos em conta, como demonstram Peláez e Suzigan (1981), a diminuição da relação papel-moeda em poder do público/meios de pagamento ao longo do século XIX, ainda assim no final do Império esta relação era bastante elevada.

<sup>4</sup> Como salientamos anteriormente as fazendas escravistas, segundo Saes (1986), tinham dificuldades em obter crédito em função da própria natureza da produção escrava.

poucas famílias. Na verdade, a partir do núcleo cafeeiro, houve uma intensa diversificação dos investimentos, dentre os quais investimentos no setor bancário. Porém, dentro deste processo de diversificação de atividades, havia outro de concentração de capital. Na verdade foram poucos capitalistas que se espalharam por um grande número de atividades, progressivamente urbanas, no qual o sistema bancário e o acesso a ele acabaram por reforçar o referido movimento de concentração.

Nos últimos anos do Império, o mercado cafeeiro passou por uma nova fase ascensional dos preços internacionais, os quais elevaram as receitas de exportação. Assim a partir de 1886/87 a balança comercial voltou a apresentar superávites sistemáticos, o que, combinado com a continuidade da entrada de capital, implicou em uma situação bastante favorável no mercado cambial e acúmulo de reservas em espécies metálicas<sup>5</sup>, possibilitando uma rápida valorização da moeda atingindo a ambicionada paridade de 1846 ao final de 1888. Com o recurso à entrada de capital externo tornava-se possível a realização do mito da conversibilidade da moeda nacional buscada ao longo do Império. Porém, tal melhora pouco alterou as condições de liquidez interna da economia brasileira.

A expansão das atividades internas, que se fazia a partir da expansão da economia exportadora, foi realizada apesar do aparato institucional relativo à moeda nacional. Em termos institucionais deve-se ressaltar uma importante modificação introduzida em 1882, a revogação da “lei dos entraves”. Pela nova regulamentação, a criação de sociedades anônimas foi facilitada diminuindo os entraves impostos pela burocracia pública e, principalmente, tirando o controle do governo sobre a liberação destas empresas. Permanecia, no entanto, a obrigação de integralização de 100% do capital. A política monetária, no entanto, mantinha-se, por volta de meados da década, com sua orientação ortodoxa. A manutenção da ortodoxia era a própria condição para a facilidade do ingresso de capital externo no país. Também o sistema bancário privado não conseguia transformar a situação positiva decorrente dos superávites no Balanço de Pagamentos em benefícios no sistema creditício interno.

Como observa Franco (1987, pg. 43),

*“em virtude da reconhecida instabilidade da taxa de câmbio, os bancos, por aversão ao risco, evitaram monetizar as suas reservas, isto é, convertê-las em moeda circulante (o que, no caso do Ouro, significava levá-lo à Casa da Moeda para aí serem cunhadas moedas brasileiras), pois dessa maneira o sistema bancário tornava uma parte de seu ativo imune às flutuações cambiais. Todavia, em vista dos limites estruturais a que os bancos estavam sujeitos para a expansão dos seus empréstimos [elevado grau de entesouramento do público], e diante do fato de que o ativo do sistema bancário estava em grande medida comprometido com empréstimos a fazendeiros insolventes do Vale do Paraíba e com grandes carteiras de títulos da Dívida Pública, difíceis de serem realizados e cotados abaixo do par, os bancos começaram, em certa altura, a ver-se em dificuldades para absorver reservas e, ao mesmo tempo, expandir os seus empréstimos de*

---

<sup>5</sup> Como observa Franco (1987) o sistema monetário do período não possuía uma Autoridade Monetária depositária das Reservas, de modo que estas se espalharam pelo sistema.

*modo a acompanhar o nível de atividade. Dessa maneira, não podendo expandir suas exigibilidades, os bancos viam esgotarem-se as possibilidades de expansão de suas operações ativas sem debilitar em demasia a sua caixa, de modo que o sistema bancário terminava por dificultar a transmissão à economia doméstica do impulso expansionista gerado pela excepcional situação das contas externas do país.”*<sup>6</sup>

Mesmo com as melhoras nas condições cambiais, as crises de liquidez voltavam a ocorrer especialmente nas épocas de drenagem de recursos para o interior e/ou norte do país.

## **2. As Reformas nos Estertores da Monarquia**

Em 1885, apesar das restrições no Congresso, foi novamente aprovada uma regulamentação concedendo ao Tesouro a faculdade de emissão de moeda, agora sem a necessidade de aprovação do Legislativo, a fim de se conceder empréstimos a bancos tendo em vista a melhora das condições de crédito no país<sup>7</sup>. Mesmo com as possibilidades abertas por esta regulamentação, em 1887, sobreveio nova crise. Esta deu origem a vários projetos de reforma do sistema monetário brasileiro.

Dentre os projetos de reforma do sistema monetário nacional destacou-se o elaborado por Laffayette Rodrigues Pereira e pelos Viscondes de Cruzeiro e Ouro Preto que autorizava a constituição de diversos bancos emissores e consagrava novamente a liberdade e concorrência bancária. O projeto buscava ampliar a oferta de moeda de modo a adequá-la a um nível de atividade superior em relação ao início da década. Apesar do crescimento, sem problemas de liquidez, de 1888 e das críticas, o projeto, com algumas modificações, foi aprovado no final daquele ano (novembro) na gestão João Alfredo<sup>8</sup>.

A nova lei propunha a emissão feita por bancos, lastreada tanto em títulos da dívida pública (comprados ao par junto ao governo), como em base metálica. Permitia-se a emissão de notas, conversíveis em moeda corrente do Império, no montante de até 100% do valor do lastro em títulos públicos (porém os bancos deveriam manter 20% das emissões na forma de encaixe) e de bilhetes conversíveis em ouro em até três vezes o lastro metálico, havendo, porém, limites globais na emissão de notas inconvertíveis. Ao mesmo tempo parte (metade) dos recursos conseguidos pelo governo quando da venda dos títulos

---

<sup>6</sup> Esta forma de atuação dos bancos favorecia, segundo Franco, a argumentação que defendia a reinstauração da faculdade emissora aos bancos.

<sup>7</sup> Esta regulamentação é semelhante à adotada em 1875 porém com prazo indefinido, constituindo efetivamente o Tesouro em um “emprestador em última instância” do sistema bancário nacional. Esta regulamentação na prática se contrapõe à política deflacionista de retirada de meio circulante executada por Francisco Belisário em 1886.

<sup>8</sup> As críticas e as modificações se fizeram no sentido de diminuir a possibilidade de explosão creditícia. Além disto, no projeto original só estava previsto a moeda fiduciária, nos debates foi incluída a moeda metálica. A aceitação da proposta foi facilitada pelas crises de numerário e, em 1888, pela valorização cambial possibilitada pela situação positiva do Balanço de Pagamentos. Esta abriu a possibilidade de alcançar a conversibilidade.

públicos que serviriam de lastro aos bancos seria retirado de circulação<sup>9</sup>, além do que o Tesouro se comprometia a paulatinamente resgatar suas notas anteriormente emitidas. Na regulamentação da lei, feita em janeiro de 1889, estabeleceram-se limites para a atuação individual de cada banco em relação às emissões com base metálica procurando evitar a constituição de um grande banco emissor quase monopolista.<sup>10</sup> Porém nenhum banco se apresentou para exercer os direitos de emissão.

Para Tannuri (1981, pg. 44), estava nos limites impostos às emissões a explicação para o fato de que nenhuma instituição tenha se apresentado para operar nos termos da nova lei. A demanda por crédito era crescente e não seria satisfeita por bancos com baixo teto emissor.

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

Segundo Franco (1987, pgs. 68 a 71) a não operacionalidade da lei quanto à emissão conversível em metal era explicada pela regulamentação que limitava a oligopolização do setor. A constituição de bancos emissores de moeda conversível requeria certo controle no mercado cambial de modo a impedir fortes oscilações para baixo desta taxa em relação à paridade<sup>11</sup>, evitando perdas para estes bancos emissores. “Para isso, segundo Franco, era necessário um grande estabelecimento que concentrasse parte suficientemente grande dos negócios cambiais, de modo a ter o controle sobre as taxas. Desse modo, as emissões conversíveis estavam, em grande medida, associadas ao grande banco.” Em relação às emissões inconversíveis (aquelas com lastro em títulos públicos), o problema segundo este autor era de rentabilidade. Os lucros dos operadores eram maiores transformando o papel-moeda que possuíam em empréstimos do que comprando títulos a fim de terem o direito de emissão<sup>12</sup>. Deste modo nenhum banco se apresentou para obter os direitos de emissão.

Em meio à crise política (abolição, questão militar), D Pedro II trocou o gabinete na expectativa de solapar a ascensão das idéias contra a manutenção da monarquia no Brasil. O novo gabinete, agora liberal, tinha à frente o Visconde de Ouro Preto com a ingloria missão de salvar a monarquia. A gestão de Ouro Preto (o último gabinete imperial)

---

<sup>9</sup> O governo emitiria títulos com 4,5% de juros para servir de lastro. O restante (a outra metade) dos recursos obtidos seria utilizados para o resgate dos títulos a 5% anteriormente emitidos pelo governo.

<sup>10</sup> Houve debates sobre este ponto. A resolução ficou por conta do Conselho de Estado, onde elementos ligados ao *Banco do Brasil* fizeram a diferença, impedindo a constituição de um grande banco que fizesse sombra ao *Banco do Brasil*. (Franco, 1987, pgs. 67 e 155)

<sup>11</sup> Esta havia sido alcançada em 1888.

<sup>12</sup> O problema na rentabilidade das emissões eram as exigências de reserva e o valor de mercado dos títulos públicos.

se caracterizou por dois elementos principais: os auxílios à lavoura e a nova regulamentação para a lei bancária, que originalmente ele mesmo propusera e que havia sido aprovada no gabinete anterior. Esta nova regulamentação consagrava a almejada conversibilidade metálica do padrão monetário nacional.

Os auxílios à lavoura, cuja implantação já havia sido iniciada na gestão anterior (João Alfredo), eram empréstimos concedidos pelo Tesouro gratuitamente aos bancos, os quais tinham de repassar estes empréstimos em dobro à lavoura a uma taxa de juros de 6%. Os créditos à lavoura sempre foram problemáticos durante o Império, além disso a situação da lavoura, especialmente aquela localizada no Vale do Paraíba, se agravava na década de 1880 em função do processo abolicionista - principalmente depois que a abolição se fez sem indenização - e da notória perda de rentabilidade destas plantações neste período.

Vários críticos destes auxílios, como Rui Barbosa, afirmaram que eles não chegaram à lavoura. Segundo Tannuri (1981, pgs. 41 e 42):

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

Para Franco (1987, pgs. 83 a 86) os créditos efetivamente chegaram à lavoura, porém, como os empréstimos foram concedidos pelos bancos, estes acabaram emprestando para a lavoura mais dinâmica, que já tinha “condições de vida”, não tendo chegado efetivamente às mãos da lavoura que estava em dificuldades.

*“Ampliando os auxílios por intermédio dos bancos, vale dizer, repassando recursos à cafeicultura mediante créditos bancários, Ouro Preto, logo após, cristalizou a redistribuição de renda a favor dos segmentos dinâmicos da cafeicultura, induzindo a falência de empresas insolventes e a concentração de propriedades. (...) O crédito seletivo favoreceu, portanto, a violenta realocação de recursos inerente à falência da região cafeeira do Vale do Paraíba, e, nesse sentido, os auxílios à lavoura não se constituíram em uma simples indenização aos proprietários de ex-escravos, mas o instrumento que permitiu à ‘lavoura que tivesse condições de vida’ atravessar um período de crise.”*

Estes auxílios que se acoplavam à missão de salvação da monarquia buscando reordenar as suas bases de sustentação e acabaram por reforçar o processo de modificação em curso na economia cafeeira e de concentração de capital junto aos núcleos mais dinâmicos da sociedade.

Segundo Levy (1980), na prática uma boa parte dos recursos foram para as casas comissárias que puderam assim liquidar parte de seus passivos com os bancos. Contudo o grande efeito se deu sobre estes últimos. Com os empréstimos os bancos tiveram sua lucratividade aumentada pois, de um lado, conseguiram limpar parte de seu ativo de difícil

recebimento, de outro, operaram com recursos a custo zero. Segundo a autora este aumento de lucratividade dos bancos acarretou uma valorização de suas ações e esta valorização acionária constituiu uma das bases que alavancaram o processo especulativo posterior - o chamado Encilhamento<sup>13</sup>.

A outra medida adotada por Ouro Preto foi a reformulação no mês de julho de 1889 da regulamentação da lei bancária de 1888. A nova regulamentação visava basicamente retirar os entraves colocados pela regulamentação anterior (janeiro/89) quanto à emissão de moeda com lastro metálico pelos estabelecimentos individuais. As novas regras eliminavam os limites ao capital para emissão de moeda metálica e possibilitaram a constituição de grandes estabelecimentos bancários emissores, com a capacidade de controle sobre o mercado cambial.

Neste sentido, imediatamente depois das novas regras terem sido adotadas, foi constituído o *Banco Nacional do Brasil*. Este banco surgiu a partir do *Banco Internacional* que já era um importante banco a operar no mercado cambial brasileiro.<sup>14</sup> O novo banco procurou estabelecer compromissos com bancos internacionais<sup>15</sup> e obteve o direito de ser o depositário das reservas do Tesouro, de modo que se esperava que o banco tivesse uma posição de controle no mercado cambial e que pudesse evitar variações nas cotações. Assim, a emissão de notas conversíveis à paridade de 1846 eram viáveis, possibilitando o retorno do padrão monetário nacional às regras do padrão ouro.<sup>16</sup> Ao mesmo tempo, as notas do Tesouro seriam paulatinamente retiradas do mercado e o Tesouro deixaria de emitir novos bilhetes<sup>17</sup>. Por meio do novo banco, que passaria a centralizar as atividades, buscava-se a almejada estabilidade cambial combinada com a expansão monetária de modo a sustentar o “boom” econômico em que se vivia.<sup>18</sup> Neste sentido acabava por se criar um instrumento institucional que teria a possibilidade de controle discricionário da oferta de moeda nacional conversível, já que havia certa flexibilidade quanto ao ritmo das emissões. Porém tais emissões, apesar desta flexibilidade, estavam limitadas pelo afluxo de divisas para o país. Se houvesse uma retração no movimento de capital haveria a possibilidade, dado o maior controle sobre o câmbio, de garantir a continuidade das emissões enquanto

---

<sup>13</sup> Ver também Aguiar (1973)

<sup>14</sup> O *Banco Nacional do Brasil*, assim como o *Banco Internacional* (um dos poucos bancos nacionais a operar com câmbio), eram liderados por um importante financista do período, o ainda Conde Francisco de Figueiredo. Na constituição deste banco houve uma súbita valorização de suas ações. Do mesmo modo outros bancos, especialmente os ligados aos auxílios à lavoura, também tiveram suas ações valorizadas. Este processo de valorização se espalhou por outros setores dando, segundo Levy (1994), início ao chamado Encilhamento.

<sup>15</sup> Notadamente a *Banque de Paris et des Pays Bas*,

<sup>16</sup> É oportuno lembrar que no final de 1888, em função da melhora no Balanço de Pagamentos, a taxa de câmbio alcançara o valor estabelecido em 1846. Pelo menos naquele momento a volta ao padrão ouro não exigia a implantação de nenhum grande esforço deflacionista. De qualquer modo estava previsto no contrato a possibilidade de suspensão da conversibilidade quando de “grandes crises”.

<sup>17</sup> Deste modo o Tesouro deixaria de ter seus déficits financiados a partir de emissão própria e passaria a fazê-lo através do novo banco. Além disto o Tesouro abandonara sua posição de emprestador em última instância que acabou por desempenhar com a lei de 1885.

<sup>18</sup> Deve-se notar que outros bancos, além do *Banco Nacional do Brasil*, de menor porte acabaram por se instalar sob a lei de 1888.

se acreditasse que este não se desvalorizaria, porém a partir do momento em que a desvalorização fosse eminente a expansão monetária cessaria.

A proclamação da República, entretanto, acabou por atropelar os fatos. Apesar de algumas garantias dadas pelo governo provisório que se instalava, o clima de desconfiança afetou o mercado e principalmente provocou um refluxo na participação dos bancos estrangeiros no esquema montado a partir do *Banco Nacional do Brasil* que ainda não tinha condições de, só, sustentar o mercado cambial. As emissões conversíveis não foram adiante e a conversibilidade acabou por ser suspensa<sup>19</sup>.

A respeito do fracasso da tentativa de retorno ao Padrão Ouro, Franco (1987, pg. 100) comenta:

*“a ascensão de um Ministro da Fazenda francamente hostil ao sistema montado pelo Visconde de Ouro Preto levantava dúvidas sobre até que ponto o sistema sucumbiu por causa de suas próprias fraquezas, ou seja, pela incapacidade de manter a estabilidade cambial em condições pouco favoráveis, ou pela falta de empenho do Ministro da Fazenda em preservá-lo.”*

No início de 1890, Rui Barbosa, o primeiro ministro da Fazenda substituiu a lei de 1888, retornando o padrão monetário à circulação de moeda fiduciária lastreada em títulos públicos.

De todo modo ao final da Monarquia, com o importante auxílio do capital externo, buscou-se a criação de instituições que tinham, de um lado, o objetivo de um maior controle sobre o mercado cambial evitando assim as oscilações especulativas; de outro, a preocupação de conferir maior liberdade de ação à economia doméstica, com a possibilidade de expansão do crédito interno, baseado em uma moeda atrelada a uma base metálica, mas cuja circulação ganhava graus de liberdade em relação a esta.

---

<sup>19</sup> Rui Barbosa, o primeiro Ministro da Fazenda da República, deu aos bancos que tinham permissão de emissão de acordo com a regulamentação imperial, o prazo de três meses para que executassem os seus direitos. A perspectiva de desvalorização e a corrida aos bancos, especialmente ao *Banco Nacional do Brasil*, impediram as emissões.

## **Bibliografia**

- AGUIAR, Pinto de (1973). **Rui e a Economia Brasileira**. Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa.
- FRANCO, Gustavo H. B. (1987). **Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana**. 2ª ed. Rio de Janeiro: BNDES
- FRANCO, Gustavo H. B. (1988c). “O Balanço de Pagamentos do Brasil, 1870-1896: novas estimativas.” **Texto para discussão PUC -RJ**. n.º 201 (agosto)
- FURTADO, Celso (1984). **Formação Econômica do Brasil** 19ª ed. São Paulo: Editora Nacional.
- LEVY, Maria Bárbara (1980). “O Encilhamento” In: NEUHAUS, Paulo. (org.) **Economia Brasileira: uma visão histórica**. Rio de Janeiro: Campus.
- LEVY, Maria Bárbara (1994). **A Indústria no Rio de Janeiro Através de Suas Sociedade Anônimas. Esboço de história empresarial**. Rio de Janeiro: Secretaria Municipal da Cultura/Editora UFRJ.
- PELÁEZ, Carlos Manuel & SUZIGAN, Wilson (1981). **História Monetária do Brasil: análise da política e instituições monetárias**. 2ª ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de (1986b). **Crédito e Bancos no Desenvolvimento da Economia Paulista. 1850 -1930**. São Paulo: IPE-USP
- TANNURI, Luiz Antonio (1981) **O Encilhamento** São Paulo: HUCITEC; Campinas: Fundação de Desenvolvimento da UNICAMP.
- VIEIRA, Dorival Teixeira (1981). **A Evolução do Sistema Monetário Brasileiro**. São Paulo: IPE