

John Schulz, A vir financeira da abolição (1875-1901). S.P.: Edusp: Instituto Fernando Brandel, 1996.

texto



5. O ENCILHAMENTO

A prolongada crise ministerial e o insucesso sem precedentes de quatro líderes em formar um governo parecem ter persuadido muitos membros da elite de que o Império havia-se tornado politicamente falido. O novo primeiro-ministro teve uma recepção pouco amigável na Câmara dos Deputados quando apresentou o seu programa. Dois deputados viraram-se para os republicanos e gritaram "Abaixo a monarquia!" na cara de Ouro Preto. Embora o primeiro-ministro tenha-se saído bem, o volume dos gritos demonstrou que apenas metade dos membros da Câmara dos Deputados imperial ainda defendia a monarquia¹. A maioria conservadora aprovou um voto de desconfiança, e, pouco tempo depois, o imperador dissolveu o parlamento, marcando eleições para 31 de agosto. É muito difícil captar o espírito de excitação desses dias; embora ninguém se mostrasse disposto a morrer pelo Império nem pela República, os políticos levavam a questão da forma de governo muito seriamente, uma vez que seus cargos dependiam dela. O *Rio News* (17 de junho de 1889), editado por um americano e não abertamente partidário, descreveu a situação uma semana após a confrontação de Ouro Preto na Câmara dos Deputados:

A situação política está finalmente assumindo um estado definitivo e definível, e a crise no momento está no fim. O efeito imediato tem sido uma perda séria para a coroa e o resultado final inquestionavelmente será uma mudança radical na forma de governo, mas o quanto rapidamente isso ocorrerá não pode ser facilmente previsto. Fossem os republicanos brasileiros tão resolutos e corajosos como são retóricos, a república seria proclamada antes do fim do ano; mas como eles não são, o curso dos eventos depende em grande parte de um acidente. Está inteiramente dentro dos limites da possibilidade que a apatia e a política contemporizadora até aqui dominante nos círculos imperiais perderão o império quase sem um esforço e no momento menos esperado, enquanto, ao contrário, uma rápida mudança dessa política negativa para uma

1. *Gazeta de Notícias*, 12 de junho de 1889.

de repressão vigorosa, acompanhada por uma concessão generosa de reformas e privilégios políticos, adiar a mudança inevitável por muitos anos. Se a coroa e a classe dominante reconhecessem esse fato e a prudência dessa política de repressão e reforma, e então procurassem preparar o caminho para a futura república educando o povo para se autogovernar, o futuro do Brasil estaria assegurado; mas em vez disso o curso da vida nacional será desviado por obstruções e expedientes contemporizadores até a força revolucionária quebrar todas as barreiras e subjugar tudo. A futura república brasileira será uma anarquia, um despotismo de turbos ignorantes e chefes inescrupulosos.

Ouro Preto concordou com esse observador em que só reformas extensas poderiam salvar a monarquia. Ele dedicou a maior parte de seus esforços a medidas financeiras, porque D. Pedro II e a princesa Isabel opunham-se a mudanças políticas. O grande perigo para a monarquia veio de São Paulo. Antônio Prado e seus seguidores exigiam o federalismo: a eleição de governadores, o controle provincial sobre as terras públicas e uma maior retenção dos impostos locais. D. Pedro II opunha-se ao federalismo, enquanto sua filha defendia a Igreja contra a separação do Estado, colocando um de seus favoritos no novo gabinete². Os paulistas, embora católicos devotos, procuravam separar Igreja e Estado para incentivar a imigração protestante. Nessa época a riqueza da província de São Paulo tinha crescido a ponto de visivelmente competir com a do Rio de Janeiro pelo primeiro lugar³. Na província do Rio de Janeiro, bem como no Sul de Minas Gerais, os fazendeiros abandonaram o Império na medida em que Ouro Preto não pôde indenizá-los pela perda de seus escravos. Os comerciantes do Rio de Janeiro atacaram o governo de João Alfredo por seu conservadorismo financeiro, embora tenham-se mostrado mais favoravelmente dispostos para com o novo primeiro-ministro. O Exército, instigado pela imprensa republicana civil, demonstrou hostilidade a Ouro Preto desde o início de sua administração⁴. Além da reparação das queixas corporativas, como os baixos soldos, os oficiais esperavam modernizar o Brasil pela derrubada da elite política nepotista e pela promoção da industrialização⁵. O Exército, descontente por muitos anos, tornou-se politicamente perigoso devido ao incentivo dos republicanos civis⁶.

2. *Gazeta de Notícias*, 10 de junho de 1889, e Tobias Monteiro, *Pesquisas e Depoimentos para a História*, Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1913, pp. 216-219.

3. Em 1889, a receita da Província de São Paulo foi apenas 6% inferior à do Rio de Janeiro. Ver Cavalcanti, *Resenha Financeira do Ex-Império do Brasil*, pp. 280-281. Em poucos anos, a receita de São Paulo, de fato, suplantaria em muito a do seu vizinho em declínio.

4. Ver, por exemplo, *O Paiz*, 11 de outubro de 1889.

5. Schulz, *O Exército na Política*, pp. 133-140.

6. Políticos como Quintino Bocaiúva fizeram política nos quartéis; a maioria da imprensa, incluindo até a liberal *Gazeta de Notícias*, ajudou a criar uma atmosfera conducente à intervenção militar. Ver *O Paiz*, *Cidade do Rio e Correio Paulistano*.

Para apoiá-lo, o primeiro-ministro poderia contar com a maioria das elites do Nordeste, sua província de Minas Gerais (exceto o Vale do Paraíba) e o Sul.

Embora o novo governo enfrentasse uma situação política complicada, as condições econômicas mostraram-se altamente favoráveis. Ouro Preto assumiu o governo com o câmbio acima da paridade de 27 *pence* e uma prosperidade generalizada. A conquista da abolição sem violência e sem um colapso da grande lavoura deixou todos os membros da elite, com exceção dos proprietários de terras arruinados do Vale do Paraíba, em um estado de extremo otimismo. A primeira colheita de café após a abolição rendeu preços excelentes e produziu um volume maior do que o esperado, enquanto a colheita de 1889, a começar dali poucos meses, prometia ser superior em ambos os aspectos. A imigração provou que poderia substituir a escravidão e suplantá-la. Reconhecendo as boas perspectivas do Brasil, os estrangeiros aumentaram tanto o crédito comercial quanto o de longo prazo, valorizando o mil-réis, enquanto colocavam em circulação considerável quantidade de ouro pela primeira vez em 25 anos⁷. O crédito interno e a liquidez aumentaram em consequência disso. Os investidores da Bolsa de Valores tiveram lucros grandes, encorajando outros, e os preços das ações subiram, como freqüentemente ocorre, porque as pessoas sentiram que uma nova era de abundância tinha começado.

Ouro Preto esperava tirar vantagens dessa situação favorável, combinada com uma política financeira radical, e restaurar a lealdade dos fazendeiros à monarquia. Embora não tenha conseguido indenizar os fazendeiros do Vale do Paraíba pela perda de seus escravos nem conceder o federalismo que os paulistas exigiam, procurou atender aos outros pedidos, especialmente a imigração subsidiada, os empréstimos para a agricultura e os bancos de emissão. Começou imediatamente a liberar dinheiro para a imigração⁸. Um mês após ter assumido o governo, Ouro Preto mudou os regulamentos para permitir aos bancos que lastreassem suas emissões em ouro e emitissem notas conversíveis em até três vezes seu capital – sem um limite superior para esse capital⁹. Essa liberalização recebeu aplausos dos banqueiros, embora, com uma pequena exceção, o único banco que emitiu notas sob esse decreto tenha sido o Banco Nacional, contemplado com outros privilégios generosos¹⁰.

Em 28 de junho, a poucas três semanas de sua indicação, o primeiro-ministro assinou acordos com Francisco Mayrink, presidente do Banco de Crédito Real do Brasil e do Banco Predial, para conceder os empréstimos

7. A. C. Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil, 1850-1913*, pp. 56-67.

8. Viana, *O Banco do Brasil*, p. 569.

9. Lei de 7 de julho de 1889, em *Leis e Decretos do Brasil*.

10. Cavalcanti, *op. cit.*, pp. 57-60, 84.

aos fazendeiros pelo prazo de um a cinco anos garantidos por hipotecas, equipamentos ou colheitas ainda no campo¹¹. Seguindo a iniciativa de João Alfredo, Ouro Preto comprometeu-se a fornecer aos bancos uma soma isenta de juros e os bancos obrigavam-se a igualar essa quantia e a emprestar o total a 6% ao ano. Enquanto em um ano João Alfredo tinha contratado 18 mil contos em crédito agrícola e os bancos adiantado 4 300, Ouro Preto, em cinco meses, contratou não menos que 172 mil e os bancos adiantaram 26 mil¹². No todo, Ouro Preto fez acordos com não menos que dezessete instituições, algumas das quais pareciam ter sido criadas com o único propósito de tirar vantagem do dinheiro isento de juros do governo. Ele devia saber dos abusos no sistema, mas, em sua ânsia de ganhar amigos para a monarquia, Ouro Preto olhava para o outro lado. Quando diversos bancos, incluindo o Banco de Crédito Real do Brasil, adiantaram todos os recursos do Tesouro, em vez de emprestar do seu próprio como acordado antes, eles retornaram ao governo para pedir mais fundos oficiais. Ouro Preto concedeu quantias adicionais a vários desses bancos, deixando um em dúvida quanto à honestidade de suas intenções originais em relação à participação deles com seus próprios recursos¹³.

Tão logo Ouro Preto abriu as portas do Tesouro para os fazendeiros, o *Rio News* (1º de julho de 1889) levantou um protesto dramático. Uma semana depois (8 de julho de 1889), esse jornal lançou um aviso para que Ouro Preto não imitasse as práticas bancárias perigosas prevalentes na Argentina, que rapidamente levariam a um grande colapso lá.

Há agora uma epidemia atormentando este país e as repúblicas do rio da Prata, cujo perigo não pode ser superestimado – a criação de bancos *crédit foncier* para a distribuição de empréstimos desnecessários a uma classe improvidente. Não é uma questão de incentivar ou ajudar a agricultura, mas, antes, um objetivo de estender a assistência a especuladores indignos e homens que estão procurando levar a cabo grandes empreendimentos com capital emprestado. Não é intenção ajudar os pequenos agricultores, para os quais sabemos que tais empréstimos têm sido negados pelos bancos, mas fornecer capital barato a políticos e especuladores que vivem nas cidades e gastam mais do que suas propriedades podem produzir...

Apesar de sua reputação de conservadorismo fiscal e sua dedicação ao padrão ouro, Ouro Preto provocou uma bolha especulativa¹⁴, o Encilhamento. A possibilidade de obter fundos do governo isentos de juros induziu a formação de diversos bancos novos, enquanto os já existentes buscavam aumentar seu capital para se qualificarem a maiores somas de dinheiro público.

11. *Auxílios à Lavoura*, p. 53.

12. *Idem*, p. 75, e Cavalcanti, *op. cit.*, p. 87.

13. *Auxílios à Lavoura*, p. 75.

14. *Rio News*, 26 de agosto de 1889.

O valor do capital dos bancos, nessas circunstâncias, cresceu rapidamente. Fortunas podiam ser feitas em poucos dias. O predomínio de bancos na Bolsa de Valores pode ser visto nos números abaixo.

Tabela 2. Capitalização da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, 1889*

Bancos	572 000
Ferrovias	176 000
Companhias de seguros	35 700
Navegação	26 000
Têxteis	25 600
Engenhos centrais de açúcar	9 000

* Valores registrados de participações em contos em 31 de dezembro de 1889, em Cavalcanti, *op. cit.*, p. 355. As ações de companhias não-industriais também dominaram a Bolsa de Valores inglesa nessa época. A maioria do volume consistiu em ações de ferrovias e de empresas de serviços públicos (François Crouzet, *The Victorian Economy*, London, Methuen + Co. 1982, p. 334).

Dos bancos, 250 mil contos representam capital em instituições estabelecidas em 1889, enquanto 126 mil constituem capital novo emitido durante esse ano por aqueles já em operação. De quarenta bancos funcionando no final de 1889, nada menos do que catorze tinham sido fundados nesse ano. Cumpre enfatizar bem que o único setor industrial relacionado, o de têxteis, absorvia uma fração mínima do capital na Bolsa de Valores. Nas palavras eloqüentes do *Rio News*, escritas em 30 de setembro:

Não só a moda por novos bancos passou todos os limites razoáveis mas mesmo os bancos antigos pegaram a febre e estão na corrida para aumentar seus capitais e ampliar suas obrigações. Além das novas transações especulativas, que interessam mais aos corretores do que aos bancos, não podemos ver como os negócios aqui tenham aumentado tanto assim...

Vemos companhias gigantescas organizadas para fabricar sabão, fazer velas, forjar pregos, produzir botões e fazer todo tipo de coisas boas o bastante em si mesmas, mas que seriam melhor produzidas, sem dúvida, por pequenas companhias com pequenos investimentos de capital. O absurdo dos projetos não preocupa o especulador, contudo, e ele subscreve grandes quantidades de capital, sem um vintém no bolso, com tanta vontade como se grandes dividendos estivessem para ser pagos.

Os empréstimos para a agricultura deram liquidez à praça do Rio de Janeiro. Os bancos emprestavam os créditos do governo, por intermédio dos comissários, aos fazendeiros que tinham dificuldades para cumprir suas obrigações de curto prazo com o mesmo banco. Nenhum dinheiro ia para os fazendeiros¹⁵; com uma canetada pagavam-se os débitos de curto prazo e colocava-se uma hipoteca em seu lugar. Os fazendeiros estavam felizes porque se viram com hipotecas de longo prazo em vez das obrigações imedia-

15. *Rio News*, 31 de março de 1890.

tas¹⁶. O resultado líquido para os bancos que emprestavam foi terem dinheiro e uma hipoteca no lugar de uma promissória vencida. Esse dinheiro podia então ser emprestado em qualquer parte que agradasse ao banco, incluindo as cidades, e para qualquer objetivo, incluindo a aquisição de capital de bancos.¹⁷

Ouro Preto obteve os fundos para os empréstimos à agricultura, paradoxalmente, por meio da emissão de 100 mil contos em apólices. Os fazendeiros, desde o congresso de 1878, esperavam emissão de notas lastreadas em bônus, que, na prática, teriam monetizado a dívida pública¹⁷, colocando em circulação o capital "imobilizado" em apólices. O plano de Ouro Preto não teria sido inflacionário, na medida em que tirava de circulação, pela colocação de bônus, uma quantia equivalente à contribuição do governo nos empréstimos para a agricultura. Na verdade, o empréstimo "nacional" do primeiro-ministro levantou 90 mil contos, uma vez que os bônus foram vendidos a 90 (contendo cupons de 4% em ouro, em vez de mil-réis). Desses 90 mil, 26 mil foram de fato adiantados aos bancos a título de crédito agrícola, enquanto 22 mil foram empregados para reduzir a dívida pública de curto prazo¹⁸. Mais da metade dos juros pagos sobre esse empréstimo "nacional" foi para contas em Londres, concluindo-se que a maioria dessas obrigações foram adquiridas por estrangeiros ou brasileiros com dinheiro no exterior¹⁹. Considerando-se, portanto, as somas destinadas aos fazendeiros e detentores de dívida de curto prazo, em comparação com a parte do empréstimo "nacional" subscrita por capitalistas locais, o efeito desse empréstimo teria, de fato, sido nulo em termos de oferta de dinheiro. Para medir o impacto potencial do empréstimo, o total da dívida externa nessa época estava em 30 milhões de libras ou 270 mil contos, enquanto a dívida interna, incluindo esse empréstimo, chegava a 540 mil contos²⁰. O dinheiro em circulação representava 200 mil contos em papel-moeda do governo e notas bancárias, mais outros 90 mil em ouro.

Tirando vantagens da conjuntura econômica favorável, com o mil-réis acima da paridade, Ouro Preto renegociou 20 milhões de libras da dívida externa de 30 milhões, substituindo as obrigações de 4% pelas de 5%²¹. Embora nenhum ouro adicional tenha entrado no país, como resultado desse empréstimo, com os ganhos advindos do café o valor de metal em circulação atingiu 9 milhões de libras, ou quase um terço da moeda circulante total²².

16. Cavalcanti, *op. cit.*, p. 50.

17. *Congresso Agrícola de 1878*, pp. 60, 150 e 226.

18. *Orçamento da Receita e da Despesa*, 1889. Esses orçamentos podem ser encontrados na Biblioteca do Ministério da Fazenda no Rio de Janeiro.

19. Ver o *Orçamento da Receita e da Despesa* de 1891.

20. Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária do Império no Brasil*, vol. II, p. 847.

21. *Idem*, p. 716. A conversão da dívida por Ouro Preto foi feita a 90. Conseqüentemente, ele aumentou o principal em 11% para economizar 1% ao ano por trinta anos.

22. Cavalcanti, *op. cit.*, p. 336.

Ouro Preto acreditava firmemente no padrão ouro. Em setembro ele fechou um acordo com o Conde de Figueiredo, presidente do Banco Internacional, para converter essa instituição no Banco Nacional, um banco de emissão com base em ouro. O novo banco privilegiado, que tinha importantes acionistas estrangeiros, começou com um capital de 90 mil contos. Como tinha autorização para emitir até três vezes essa quantia (270 mil contos, soma maior que todo o papel-moeda e cédulas bancárias em circulação), os contemporâneos sentiram que o Banco Nacional receberia um monopólio sobre a emissão de notas²³, tornando-se o equivalente local do Banco da Inglaterra. Suas ações foram negociadas a uma cotação alta desde o início²⁴. Ouro Preto estabeleceu um prazo de cinco anos para o Banco Nacional substituir o papel-moeda em circulação por suas próprias notas conversíveis em ouro. O governo comprometeu-se a emitir bônus com 4% de juros em ouro, em vez de mil-réis, em troca do papel-moeda resgatado, uma excelente proposta para o banco.

Essa tentativa de estabelecer o padrão ouro constituiu outra forma de ajudar os fazendeiros. Desde que o mil-réis começou a se valorizar, durante meados da década de 1880, os fazendeiros viram seu poder aquisitivo na moeda local cair. Observamos que Belisário considerava baixar a paridade para 24 *pence*, de forma a evitar que o mil-réis subisse além desse ponto. Com o mil-réis em 27 *pence*, Ouro Preto poderia impedir que o câmbio se valorizasse mais, ao ter um banco emitindo livremente notas nesse nível. Ouro Preto, bem como muitos fazendeiros, temiam mais o mil-réis supervalorizado do que fraco.

Embora aplaudida nessa época, a emissão de notas lastreadas em ouro foi condenada desde o início. Tão logo os preços do café caíssem, o ouro sairia do país e faltaria ao banco o metal para honrar seus bilhetes. De fato, muito antes de os preços do café entrarem em colapso, uma crise política provocou uma fuga de capital do Brasil, fazendo com que o Banco Nacional parasse de emitir. Essa crise começou em 15 de novembro de 1889, com a proclamação da República.

Apesar do amplo apoio recebido dos financistas e comerciantes da rua do Ouvidor²⁵, Ouro Preto não logrou satisfazer às exigências dos cafeicultores paulistas. Em vez de promover o federalismo, como eles queriam, o primeiro-ministro fraudou as eleições para a Câmara dos Deputados da maneira tradicional. Seus bancos preferidos ajudaram-no nesse esforço ao fazer em-

23. *Idem*, p. 60.

24. *Idem*, p. 57.

25. *Gazeta de Notícias*, 7 de outubro de 1889. Um pouco antes (25 de agosto de 1889), o mesmo jornal reafirmara que Ouro Preto tentara e muito ganhar o apoio do comércio, que não havia sobrado nenhum indivíduo na rua do Ouvidor que não fosse, pelo menos, tenente na Guarda Nacional.

préstimos àqueles que apoiavam o governo. O novo parlamento, que já havia realizado reuniões preliminares antes do golpe, parecia não oferecer nada aos paulistas. Embora alguns dos fazendeiros do Vale do Paraíba tenham participado do Encilhamento, eles continuavam hostis ao governo. A oficialidade do Exército também não esperava reformas significativas da parte de Ouro Preto. Os civis republicanos continuavam a encorajar políticas de quartel, na esperança de provocar sucessivos incidentes militares²⁶. Quando o marechal Deodoro cercou o ministério em 15 de novembro, ninguém no Rio de Janeiro se levantou em defesa do governo ou da monarquia. Os presidentes provinciais de Minas Gerais e da Bahia tentaram organizar resistências em suas capitais, mas desistiram no dia seguinte, quando o imperador partiu pacificamente para o exílio.

O governo do marechal Deodoro recompensou os grupos que fizeram a República nascer. Imediatamente, os paulistas obtiveram a separação entre a Igreja e o Estado e conseguiram seus objetivos federalistas por meio da nova Constituição²⁷. A oficialidade ganhou um grande aumento de salário, bem como aceleração das promoções²⁸ e um aumento no contingente do Exército.

O governo republicano tinha tanto desejo de aplacar os fazendeiros do Vale do Paraíba como a monarquia e continuou os empréstimos de Ouro Preto para a agricultura²⁹. A nova administração também queria o apoio do comércio e do pequeno, mas em crescimento, setor industrial. Sem uma base financeira, o marechal Deodoro deu completa liberdade a seu ministro da Fazenda, Rui Barbosa. Este enfrentou uma situação mais difícil do que seu antecessor, porque o golpe militar inquietou os banqueiros e os comerciantes estrangeiros. Os principais financiadores do Brasil, os Rothschilds, recusaram-se a considerar empréstimos até as eleições e o restabelecimento do governo legítimo. Os comerciantes, temendo instabilidade política e financeira, enviaram grandes quantidades de ouro para o exterior³⁰. Em um mês, o câmbio caiu de sua paridade de 27 para 24 pence. A "bolha" na Bolsa de Valores entrou em colapso³¹.

Primeiro Rui Barbosa tentou dar continuidade às notas lastreadas em ouro de Ouro Preto com diversas instituições emitentes. Entretanto os ban-

26. Por exemplo, *Gazeta de Notícias*, 5 de setembro de 1889, e *Cidade do Rio*, 17 de setembro de 1889.

27. Para detalhes sobre a Constituição, ver Agenor Roure, *A Constituinte Republicana*, Brasília, UnB, 1979 (1ª ed. 1920).

28. Ver *Almanaques Militares* nos arquivos do Ministério da Guerra no Rio de Janeiro, bem como Schulz, *op. cit.*, pp. 121-140.

29. *Rio News*, 17 de março de 1890. Nessa data, outros 14 mil contos de ajuda para a agricultura tinham sido liberados, além dos 26 mil do mandato de Ouro Preto. A ajuda para o programa agrícola terminou em maio de 1890. Viana, *op. cit.*, p. 614.

30. British Foreign Office, Caixa 658, carta de 23 de dezembro de 1889, de Wyndham a Salisbury.

31. Assim pareceu nos meses seguintes ao golpe. Ver, por exemplo, o *Rio News* de 27 de janeiro de 1890.

queiros brasileiros perceberam que, com a queda no câmbio, essas notas conversíveis não seriam rentáveis³². Em 17 de dezembro Rui Barbosa ordenou que os bancos emitissem suas notas em noventa dias, do contrário perderiam seus contratos. Quando essa medida se mostrou ineficiente, o ministro da República voltou-se para o conselheiro Francisco Mayrink. Esse cavalheiro, presidente do Banco de Crédito Real do Brasil e do Banco Predial, tinha recebido generosos favores de Ouro Preto e, de fato, havia sido preso imediatamente após a proclamação da República. Colocando-se rapidamente a favor do novo regime, Mayrink convenceu Rui Barbosa a estabelecer bancos de emissão com lastro em bônus.

A idéia de bancos de emissão lastreados por apólices fazia bastante sentido. O *Rio News*, entre outros, pedia essa medida³³. Os contemporâneos recordavam o início promissor de Souza Franco em 1857³⁴, e João Alfredo tinha providenciado as emissões lastreadas em bônus, bem como as lastreadas em ouro, em sua lei de 24 de novembro de 1888. Para os bancos, essas notas, conversíveis em papel-moeda em vez de em ouro, estavam protegidas dos efeitos da desvalorização. Quando um banco usava seu capital para adquirir bônus que serviam como lastro de sua emissão, ele via seu capital rendendo juros duas vezes: uma com os bônus, outra com os empréstimos gerados pelas notas. Para a economia como um todo, o efeito dessas notas seria um tanto inflacionário, na medida em que os fundos que teriam sido previamente absorvidos pela dívida pública estavam livres para entrar em circulação. Mantidas dentro de limites razoáveis, essas notas estimulariam a atividade econômica sem uma desvalorização maior da moeda. A fuga de ouro após o estabelecimento da República levou a uma contração do dinheiro em circulação. As notas lastreadas em bônus poderiam neutralizar essa tendência de contração, salvando a comunidade de negócios e a República de severas dificuldades financeiras.

Infelizmente, a execução da política de crédito de Rui Barbosa deixou muito a desejar. Como apresentado originalmente, a reforma bancária de 17 de janeiro de 1890 deu ao banco de Mayrink o direito de emitir 200 mil contos, quantia igual à soma de papel-moeda e bilhetes bancários em circulação nessa época, sem a obrigação de resgatar o papel-moeda. Em duas semanas a pressão pública forçou Rui Barbosa a diminuir esse limite para 100 mil, e um mês depois ele teve de reduzir ainda mais o privilégio para

32. *Idem*, 2 de dezembro de 1889.

33. O *Rio News* apoiava Rui Barbosa antes do decreto de 17 de janeiro. Em um extenso artigo datado de 2 de dezembro de 1889, esse jornal defendeu a adoção de notas lastreadas por bônus como, nos Estados Unidos.

Para uma visão mais favorável das intenções de Rui Barbosa, ver Carlos Manuel Peláez e Wilson Suzigan, *História Monetária do Brasil*, Brasília, UnB, 1981, pp. 141-145.

34. Cavalcanti, *op. cit.*, p. 65.

50 mil³⁵. O decreto de 17 de janeiro deu ao banco de Mayrink e a dois outros bancos de emissão regionais privilégios em relação a terras públicas e contratos de construção, que nada tinham a ver com o sistema bancário. Os bancos de emissão receberam por esse decreto permissão para conduzir empreendimentos imobiliários, comerciais e industriais³⁶. Embora bancos alemães contemporâneos tenham-se empenhado notoriamente nesses últimos tipos de empreendimento, os brasileiros reconheciam os perigos de os bancos se distanciarem da sua função essencial de prestamistas. Evidentemente, um conflito de interesses poderia surgir entre as necessidades de um banqueiro como investidor em uma sociedade industrial e sua responsabilidade na proteção do dinheiro de seus clientes.

Outra grande falha no decreto de 17 de janeiro era a de permitir que as ações das sociedades anônimas fossem negociadas depois de só 10% de seu valor ter sido integralizado. Essa superliberalidade tinha claramente a intenção de ajudar os especuladores e reavivar o Encilhamento; só um jogador arriscaria perder todo o seu capital quando o valor de uma ação oscilava em 10%. A permissão para negociar ações após pagar apenas 10% pode ser considerada uma perversão da prática inglesa contemporânea de responsabilidade reservada. Os bancos ingleses de responsabilidade limitada tinham freqüentemente um capital autorizado equivalente a quatro vezes o capital integralizado. Se o banco falisse, os acionistas tornavam-se responsáveis, na proporção de seu compromisso, para realizar todo o capital autorizado. Essa responsabilidade dos acionistas era vista como uma garantia para os depositantes³⁷. No Brasil, contudo, muitos acionistas recusavam-se a aportar recursos quando chamados e "roeram a corda"³⁸. Enquanto na Inglaterra os bens dos acionistas que não cumprissem suas obrigações seriam seqüestrados e leiloados, no Brasil eles podiam sair impunes.

Diversos contemporâneos de Rui Barbosa consideraram esse decreto de 17 de janeiro como um ato escandaloso de favoritismo. Apesar de um entendimento dentro do governo provisório de que todas as medidas seriam discutidas e votadas antes de serem promulgadas, Rui Barbosa publicou a lei dos bancos com o prévio conhecimento apenas do presidente Deodoro³⁹. Três ministros, Benjamin Constant, Demétrio Ribeiro e Campos Sales, ameaçaram renunciar. Eles sentiram que Mayrink tinha recebido vantagens enormes sem nada oferecer ao Estado em retorno. Se não fosse supervisionado adequadamente pelo mesmo ministro que lhe tinha dado os privilégios, May-

35. Lei de 8 de março de 1890, em *Leis e Decretos do Brasil*.

36. Viana, *op. cit.*, pp. 593-594.

37. Sayers, *Lloyds Bank in the History of English Banking*, p. 222.

38. Alfredo Taunay, *O Encilhamento*, São Paulo, Melhoramentos, 1923, pp. 4-6 (1ª ed. 1893).

39. João Dunshee de Abranches, *Atas e Atos do Governo Provisório*, Rio de Janeiro, Jornal do Brasil, 1953, p. 80.

rink poderia provocar uma inflação severa e a correspondente desvalorização da moeda⁴⁰. Campos Sales, observando que os bancos preferidos de Ouro Preto tinham ganho a eleição de 31 de agosto para o Partido Liberal, exigiu um banco de emissão para São Paulo⁴¹. Rui Barbosa concedeu a São Paulo seu banco em troca do apoio dos republicanos paulistas. Demétrio Ribeiro registrou seus protestos contra o teor do decreto de 17 de janeiro e a maneira arbitrária de sua promulgação. Quando o presidente e o ministro da Fazenda recusaram-se a fazer mudanças, Ribeiro apresentou sua renúncia, deixando o governo no dia seguinte. Embora Benjamin Constant também não pudesse ser convencido a aceitar o decreto bancário, permaneceu no gabinete para não debilitar as novas instituições.

Após o decreto de 17 de janeiro, o Encilhamento, que os observadores sentiam ter desaparecido com a queda de Ouro Preto⁴², ganhou uma segunda vida. O banco de Mayrink colocou suas notas em circulação, enquanto negociava as ações de diversas associações que se revelaram fraudulentas. Ele subscreveu ações com suas próprias notas, enquanto o público ingênuo pagava com dinheiro real. Com o aumento de liquidez proporcionado pelos bancos, combinado com as excelentes vendas de café no exterior, a Bolsa de Valores e a economia resumiam o espírito de euforia que Ouro Preto estimulara seis meses antes. Com toda essa aparente prosperidade, os homens de negócios desconsideraram os avisos de Demétrio Ribeiro, da *Gazeta de Notícias* e de outros críticos. Tal qual em nossos dias atuais, as políticas não-ortodoxas podem ser aplaudidas por algum tempo – até os resultados inevitáveis tornarem-se óbvios. Como Demétrio Ribeiro previu, os bancos expandiram a oferta de dinheiro rapidamente, provocando um declínio imediato no câmbio, apesar da alta nas exportações de café e borracha. Os bancos brasileiros emprestaram contra a garantia de seu próprio capital e empregaram fundos que deveriam ter ido para empréstimos à agricultura e ao comércio, para o financiamento de especuladores e a subscrição de fraudes. Talvez o pior de tudo, o governo emprestou dinheiro aos bancos, que o usaram para adquirir bônus que serviam como lastro para suas emissões. Na realidade, o banco de Mayrink criou notas com base em nada⁴³.

Pressionado pelo Banco Nacional de Figueiredo e pelo Banco do Brasil, agora presidido por um antigo protetor de Rui Barbosa, Manuel Pinto de Sousa Dantas, o ministro concedeu a esses bancos, em 8 de março, o privi-

40. *Idem*, p. 102.

41. *Idem*, p. 91.

42. O *Rio News* de 27 de janeiro de 1890 observou que muitos especuladores na Bolsa de Valores "roeram a corda" mesmo antes de 15 de novembro, na medida em que se recusaram a pagar para as ações que já haviam subscrito. De acordo com essa fonte, em 31 de dezembro "ninguém pagou ninguém".

43. *Gazeta de Notícias*, 16 de março de 1892.

légio de emitir notas até duas vezes o valor de seu capital para um limite de 50 mil contos cada. Essas emissões eram para ser lastreadas em ouro, mas não conversíveis em ouro, impossibilidade por definição. Na realidade, uma emissão não-conversível baseada em ouro não é lastreada em ouro. Esse decreto deu aos bancos nada menos do que meios para criar, cada um, 50 mil contos, soma igual à quarta parte do dinheiro em circulação em todo o país. Juntando-se ao limite de 50 mil de Mayrink, ostensivamente lastreado em apólice, mas na verdade também sem lastro, os três grandes bancos podiam quase dobrar a circulação à vontade. Como medida de emergência restrita às notas do Banco do Brasil, a emissão não-conversível tinha sido usada com bom efeito em 1857 e 1864. A política de Rui Barbosa pode ser considerada irresponsável porque ele estimulou uma expansão de notas não-conversíveis e sem lastro durante uma alta mais do que durante uma crise, tendo passado as dificuldades de novembro-janeiro, e porque pretendeu que o seu decreto fosse permanente, em vez de temporário⁴⁴.

As ações de Rui Barbosa dificilmente podem ser descritas como desinteressadas. Imediatamente após seu mandato como ministro, ele assumiu cargos de diretoria em companhias de Mayrink⁴⁵. Em agosto de 1890, esse banqueiro distinguiu o ministro da Fazenda, ainda no governo, com uma mansão luxuosa. O *Rio News* (18 de agosto de 1890) comentou:

Quando o ministro da Fazenda aceita uma valiosa residência do Sr. Mayrink e de uns poucos de seus associados próximos, os quais, todos, acabaram de receber privilégios valiosos das mãos do ministro, o mundo exterior experimentará grande dificuldade para fazer a transação parecer bem inocente e honesta. Nesse mundo egoísta e malvado, os homens não dão 100 mil dólares a um funcionário público por patriotismo ou admiração pessoal⁴⁶.

No mesmo mês, Rui Barbosa deu ao banco de Mayrink o direito de dobrar sua emissão para 100 mil contos. Desse modo, o Banco dos Estados Unidos do Brasil recebeu igual tratamento ao do Banco do Brasil e do Banco Nacional; o adicional de 50 mil de notas foi lastreado em ouro, mas não-conversível, privilégio extraordinário para um banco privado em época de paz e prosperidade. Poucas semanas depois, Rui Barbosa ampliou o privilégio de lastro em ouro não-conversível a quatro bancos pequenos: aquele em São Paulo que Campos Sales havia conquistado, o Banco da Bahia e os bancos de emissão em Recife e Porto Alegre. No fim de setembro, de acordo

44. A lei de 8 de março de 1890 não foi pensada para ser temporária.

45. Carta de 16 de junho de 1891, de Rui Barbosa a Mayrink, nos arquivos da Casa de Rui Barbosa, Rio de Janeiro.

46. Segundo Raimundo Magalhães Júnior (*Rui, o Homem e o Mito*, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1965, p. 82), o ministro recusou a oferta dessa casa por insistência de sua sogra. Magalhães Júnior observa que Rui Barbosa aceitou outras recompensas pecuniárias de Mayrink e seus amigos.

com o relatório do Ministério da Fazenda, o dinheiro em circulação consistia em 170 mil contos de papel-moeda e 120 mil contos de cédulas bancárias, em comparação com os 180 mil contos de papel-moeda e apenas 30 mil de notas no início do ano. O banco de Mayrink respondia oficialmente por 50 mil contos em notas, mas na verdade havia emitido um volume maior. Em nove meses, o dinheiro em circulação expandiu 40%, mudança enorme após duas décadas de estabilidade.

Por essa época, até Rui Barbosa reconhecia que alguma coisa tinha dado errado. Voltando em maio, ele terminou com o programa de empréstimos agrícolas após adiantar a alguns 14 mil contos, contra os 26 mil de Ouro Preto⁴⁷. No meio do ano, para tentar manter o câmbio, que havia caído consideravelmente, ele começou a cobrar parte das tarifas de importação em ouro. Em outubro decidiu arrecadar todas as tarifas em ouro, enquanto o câmbio prosseguia caindo para 20 *pence*. Nessa época ele estabeleceu um decreto que procurava restringir os piores abusos da Bolsa de Valores. Em 13 de outubro fez emendas à lei de 17 de janeiro, que permitia que companhias funcionassem após terem sido integralizados apenas 10% de seu capital. O novo decreto exigia que 100% das ações de uma empresa fossem subscritos e 30% depositados num banco para começarem a operar. O decreto estipulava que 40% do capital tinha de ser integralizado antes de as ações serem negociadas. Os diretores que desejavam iniciar as operações e negociar as ações precisavam uma declaração de um banco já existente conforme esses fundos de fato tinham sido depositados. O *Rio News* e a *Gazeta de Notícias*, que tinham criticado o governo continuamente desde o decreto de 17 de janeiro, aplaudiram Barbosa por sua tentativa de reforma. Em 20 de outubro o *Rio News* observava:

Se o ministro agora forçasse o pagamento de todo o capital subscrito, antes que alguma companhia requeresse um empréstimo, se ele proibisse a declaração de dividendos sobre lucros imaginários, a emissão de ações sem o aumento de capital e aportes em ativos supervalorizados, ele faria ainda mais no sentido de nos trazer de volta para um estado normal de desenvolvimento comercial e industrial. E depois tenhamos os diretores dessas companhias como responsáveis individual e coletivamente até o último grau por suas fortunas e obrigações pessoais, por tudo o que pode ocorrer por meio de fraudes e má administração, e então teremos alguma garantia contra falência absoluta e descrédito nacional.

Esse parágrafo relaciona alguns dos abusos praticados pelos organizadores do Encilhamento. Tipicamente, diversos banqueiros, comerciantes, advogados e políticos respeitáveis elaborariam um estatuto de uma companhia para realizar uma determinada atividade, como bancária, ferroviária ou têxtil,

47. Viana, *op. cit.*, p. 614.

com um capital acima das necessidades reais da companhia, bem como das possibilidades dos futuros acionistas. Se possível, os fundadores obteriam uma concessão do governo – como cessão de terra – para dar algum valor intrínseco à associação. A concessão poderia ser feita à companhia, pelos organizadores, por um valor irreal, como o aporte de capital deles. Os promotores em seguida venderiam ações ao público. Geralmente apenas 10 a 20% desse capital seria depositado no início, o restante vencendo em algum prazo não definido. Desse modo, uma companhia estaria totalmente subscrita com um capital nominal de 10 mil contos (5 milhões de dólares no câmbio corrente) e apenas mil contos em dinheiro.

Os diretores do novo empreendimento abririam suas contas pagando 5% do total emitido, ou 500 contos, ao grupo fundador, que incluía esses diretores. O leitor não deixará de perceber que 5% do capital nominal corresponde a não menos do que 50% do capital integralizado. Para criar um clima favorável para atrair os restantes 90% do capital subscrito, os diretores usariam então os outros 500 contos em dinheiro para adquirir ações da companhia na Bolsa. Conseqüentemente, o preço das ações do empreendimento aumentaria, atraindo mais o interesse do investidor. Tão logo quanto possível, os diretores chamariam outros 10% ou mil contos, que eles precisavam agora para pagar seus próprios salários e começar as operações. A jovem sociedade precisava de uma sede, que o grupo organizador venderia à companhia por um valor consideravelmente maior do que o real. Após um semestre em operação, os diretores declaravam um dividendo grande, para aumentar mais o valor de suas ações. Como a companhia não tinha lucros, o dividendo também sairia do capital depositado. Após pagar os salários dos diretores e os dividendos, adquirir suas próprias ações e comprar bens superfaturados de seus fundadores, a companhia se encontraria novamente sem dinheiro. Os diretores chamariam os próximos 10% do capital subscrito e assim sucessivamente, até os investidores perceberem a fraude. Por essa época, com certeza, os fundadores teriam vendido suas ações com lucro notável.

O celebrado romance de Taunay, *O Encilhamento*, escrito logo depois dos eventos apresentados, proporciona uma descrição justa da vida durante as fraudes. O trabalho mostra, em detalhes, os meios que os “sustentáculos da sociedade” utilizavam para enganar seus clientes e o público em geral. A única grande incorreção que detectamos nesse relato é que Taunay, um monarquista, culpa a República pelo Encilhamento. Na verdade, as cenas de frenesi de compra e manipulação de ações poderiam também aplicar-se ao período do Visconde de Ouro Preto. Para os interessados em sentir o espírito do Encilhamento, recomendamos a leitura desse clássico.

A tentativa de Rui Barbosa para controlar as irregularidades por meio do decreto de 13 de outubro teve sucesso medíocre. O andamento de novas

incorporações retardou-se durante os dois meses subseqüentes a essa medida, mas os bancos começaram a emitir recibos fraudulentos para os 40% do capital de companhias novas, que tinham de ser depositados antes de a negociação de ações poder começar. Tendo descoberto esse expediente, os líderes do Encilhamento estabeleceram novos recordes para incorporação no período a iniciar em janeiro de 1891⁴⁸.

Poucas semanas depois do decreto de 13 de outubro, percebendo que os bancos não possuíam o ouro no qual suas notas estavam lastreadas, Rui Barbosa propôs permitir que usassem apólices dos empréstimos em ouro do governo como lastro⁴⁹. Como o governo, nessa época, tinha dificuldades em cumprir suas obrigações em ouro⁵⁰, esses bônus foram negociados em torno de 70% do valor nominal. Conseqüentemente, permitir que os bancos emitissem até o dobro do valor nominal dessas garantias foi altamente inflacionário. Também em novembro, cada vez mais sob críticas da imprensa e de outros, os líderes do Encilhamento encenaram uma demonstração maciça em favor de Rui Barbosa e da indústria nacional, com a participação de seus trabalhadores. Taunay observou, em *O Encilhamento*, que os trabalhadores pareciam de sua parte envergonhados nessa farsa, com o que outros observadores hostis às fraudes concordam⁵¹.

Enquanto eles organizavam seu comício, Mayrink e seus associados continuaram a fundar novas companhias, em grande parte fictícias. Ironicamente, em vista dos eventos sobrevividos uma década depois, Mayrink subcreveu nessa época o Banco do Rio e Matto Grosso, de Joaquim Murinho⁵². Os bancos de Mayrink e Figueiredo continuaram a emitir bilhetes para serem emprestados a si mesmos e a seus associados. Ambas as instituições tinham agora grandes carteiras de empréstimos não-realizáveis para companhias fraudulentas ou incompetentes. Numa tentativa de eliminar a competição e formar um banco de emissão único, quase monopolista, esses dois cavalheiros propuseram uma aliança. Rui Barbosa concordou rapidamente, abandonando seu ideal de uma pluralidade de bancos de emissão. Em 7 de dezembro ele reconheceu a fusão do Banco dos Estados Unidos do Brasil com o Banco Nacional, confirmando para a nova instituição os privilégios de seus bancos antecessores, bem como os direitos de emissão do Banco do Brasil, que havia vendido essa vantagem a Mayrink e seus sócios. O sobrevivente Banco da República foi autorizado a emitir 50 mil contos lastreados em bô-

48. Afonso Taunay (“Ensaio de História Econômica e Financeira”, *Anais do Museu Paulista*, São Paulo, 1962, tomo XVI, p. 263) fornece dados sobre as incorporações por mês durante o Encilhamento.

49. *Rio News*, 3 de novembro de 1890.

50. Taunay, *O Encilhamento*, p. 234.

51. *Rio News*, 17 de novembro de 1890.

52. *Idem*, 6 de janeiro de 1891.

nus, que o antigo Banco dos Estados Unidos do Brasil já havia colocado em circulação. Além disso, o ministro deu ao Banco da República o privilégio de emitir não duas, mas três vezes o capital remanescente de 150 mil contos (50 mil para cada um, Banco dos Estados Unidos do Brasil, Banco Nacional e Banco do Brasil) em notas "lastreados em ouro" que só seriam conversíveis se o mil-réis se mantivesse acima da paridade, 27 *pence*, por um ano inteiro – uma possibilidade extremamente remota nessa altura, visto que a moeda brasileira caíra para 20 *pence*. Como sob o decreto original de 17 de janeiro, Mayrink, presidente da nova entidade, viu-se com capacidade para dobrar o dinheiro em circulação à sua vontade.

Rui Barbosa não esteve sozinho na concessão de privilégios extraordinários aos especuladores. Seu colega no Ministério da Agricultura, Francisco Glicério, distinguiu-se por sua alienação enérgica de terras públicas e concessão de valiosos contratos de imigração. O *Jornal do Commercio*, a *Gazeta de Notícias* e o *Rio News* denunciaram continuamente essas práticas⁵³. As concessões de Glicério foram perversas, obrigando os imigrantes a comprar terra de companhias privilegiadas, que não prestavam nenhum serviço, em vez de adquirir fazendas diretamente a preços baratos do governo, como era comum nos Estados Unidos. Os grandes fazendeiros beneficiaram-se indiretamente com esses privilégios, na medida em que os imigrantes tinham de trabalhar mais pelos salários a fim de acumular capital e comprar a terra. Os especuladores também lucraram com as doações generosas que obtiveram do governo por transportarem os desafortunados imigrantes.

Em 15 de setembro ocorreram eleições para a Assembléia Constituinte, que se reuniu em 15 de novembro. A seleção pacífica desse grupo, bem como a perspectiva de um executivo eleito democraticamente, trouxe um sentimento de alívio para a elite.

Observadores estrangeiros também expressaram sua satisfação com o retorno a um governo legítimo, embora tenham cessado todos os seus investimentos, por causa da situação monetária instável⁵⁴. A suspensão de um importante banco mercantil inglês, o Barings, nesse mês, também desencorajava os potenciais investidores estrangeiros, enquanto servia como um aviso aos especuladores brasileiros. As dificuldades financeiras do Barings ocorreram quando ele subscreveu uma grande emissão de bônus argentinos, que não puderam ser vendidos por causa da crise financeira naquele país. Ainda que um importante estudo⁵⁵ veja a saída de capital estrangeiro como uma causa das dificuldades de Rui Barbosa, entendemos que a remessa para o exterior de

53. *Idem*, 29 de dezembro de 1890 e 6 de janeiro de 1891.

54. A. C. Castro, *op. cit.*, pp. 56-68.

55. G. H. B. Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*, pp. 44-50.

recursos é, em grande parte, uma consequência da incerta conjuntura econômica e política. Essa remessa dos investimentos estrangeiros foi acompanhada por uma fuga de capital brasileiro⁵⁶, reforçando o argumento de que problemas internos, e não choques externos, provocaram a crise brasileira. A propósito, a década de 1890 testemunhou uma série de crises financeiras caracterizadas por movimentos pronunciados de saída de capital. Os Estados Unidos e a Austrália sofreram esses eventos em 1893. O fato de que a crise ocorreu em várias áreas em diferentes anos tende também a substanciar a idéia de que esses pânicos originaram-se de excessos nos países importadores de capital, mais do que de uma redução de fundos excedentes no Reino Unido e em outros países exportadores de capital.

Volte aos aspectos políticos. O Partido Republicano Paulista (PRP) elegeu um de seus membros, Prudente de Moraes, presidente da Assembléia Constituinte, e confirmou-se como força política mais importante no país. Os paulistas ganharam o direito de reter a maior parte dos impostos coletados no Estado, incluindo as tarifas de exportação, controle das terras públicas e eleição do governador. Os fazendeiros de São Paulo já tinham recebido do governo provisório a separação entre a Igreja e o Estado, bem como uma política de imigração favorável. O PRP queria agora eleger Prudente como o primeiro presidente constitucional do Brasil. Infelizmente Deodoro e vários de seus companheiros oficiais adquiriram um gosto pelo poder político. O Generalíssimo também queria ser eleito presidente.

Todos os ministros do governo provisório, exceto Benjamin Constant, tinham obtido cadeiras na Assembléia. Logo depois da sua instalação, diversos membros do governo, incluindo Campos Sales, do PRP, por pouco não renunciaram em protesto à recusa de Deodoro em punir militares responsáveis por sua participação num saque a um jornal monarquista⁵⁷. Após essa confrontação, os ministros raramente se encontraram com o Generalíssimo. Absorvidos nos procedimentos constitucionais, pareciam não ter prestado muita atenção ao decreto de fusão de Rui Barbosa em 7 de dezembro. O ministro da Fazenda, por sua vez, viu-se numa posição cada vez mais desconfortável, tendo perdido a confiança de Deodoro sem fazer-se amigo do PRP. Em 20 de janeiro de 1891, como a Constituição aprovasse sua primeira leitura, o governo provisório renunciou e a maioria de seus membros juntou-se ao PRP.

Deodoro formou um novo ministério, composto em grande parte por antigos monarquistas do Nordeste, liderados pelo Barão de Lucena. Um mês

56. O *Rio News* de 10 de março de 1891 observou que "alguns dos especuladores mais astutos estão agora transformando seus ganhos em libras esterlinas e enviando-as para fora".

57. Abranches, *op. cit.*, p. 286.

depois, em 24 de fevereiro, a Constituição foi aprovada e no dia seguinte a Assembléia Constituinte elegeu um presidente da República para um mandato até 15 de novembro de 1894. Deodoro derrotou Prudente por pouco, utilizando a ameaça da força militar e suborno – essa cortesia dos fundos dos líderes do Encilhamento – para convencer os congressistas indecisos⁵⁸. O marechal Floriano Peixoto, apoiado por ambos os candidatos a presidente, tornou-se o vice-presidente. O PRP entrou em franca e cada vez mais hostil oposição a Deodoro e Lucena.

Entrementes, por causa da elevação do nível de preços provocada pelo Encilhamento, as classes média e baixa do Rio de Janeiro participaram de freqüentes demonstrações antigovernamentais. Líder do movimento operário, deputado federal e tenente da marinha, Augusto Vinhaes proclamou na *Gazeta de Notícias* (5 de fevereiro de 1891):

A fome já começa a sentir-se entre as classes pobres nesta capital...

É mister não abusar da cordura e paciência deste povo. Não constitui ele exceção etnográfica; tem paciência, é certo, mas esta pode esgotar-se e, como os ilustres congressistas sabem, o que tem levado os povos à revolução tem sido em geral a fome...

O salário, é verdade, aumentou, mas esse aumento foi como um, ao passo que os gêneros de primeira necessidade aumentaram como dez.

Dizem que as novas companhias e as indústrias em geral têm nestes últimos tempos tido notável desenvolvimento. Concordo com isso; mas ninguém poderá garantir que essas companhias industriais e bancos possam continuar em semelhante pé de prosperidade durante alguns anos, se o que agora é fictício não se transformar, graças a medidas prudentes e enérgicas dos poderes públicos, em brilhantes verdades.

A violência nas ruas da capital tornou-se muito mais comum do que tinha sido durante a monarquia⁵⁹. Muitos imigrantes portugueses voltaram para seu país durante o Encilhamento⁶⁰, de forma que a falta de suas remessas de divisas provocou uma crise financeira nesse país. Lucena, portanto, começou sua administração em uma situação política difícil. Como Ouro Preto e Rui Barbosa, ele tentou sustentar um governo fraco e ilegítimo por meio de concessão de favores financeiros.

O embaixador inglês descreveu Lucena como um “saqueador”⁶¹ no início do governo do barão; Lucena continuou a satisfazer às expectativas do diplomata. Ele assumiu a amizade entre Rui Barbosa e Mayrink e forneceu a este banqueiro e seus associados mais concessões. Lucena também favoreceu o Conde de Leopoldina, a quem ajudou na formação de um império ferroviário fraudulento. Significativamente, dadas as possibilidades de enri-

58. British Foreign Office, Caixa 675, carta de 27 de fevereiro de 1891, de Adams a Salisbury.

59. *Gazeta de Notícias*, 9 de outubro de 1890.

60. *Rio News*, 30 de junho de 1890.

61. British Foreign Office, Caixa 675, carta de 23 de janeiro de 1891, de Adams a Salisbury.

quecimento, Lucena escolheu o Ministério da Agricultura para si, em vez da pasta da Fazenda, que confiou a Tristão de Alencar Araripe. Este, na tentativa de evitar alguns dos abusos do Encilhamento, procurou impor uma taxa de 2% sobre os dividendos em excesso de 12% ao ano e uma taxa de 3% sobre transações futuras com ações. O poder do Encilhamento forçou Araripe a revogar sua medida imediatamente⁶². Os especuladores poderiam continuar a pagar altos dividendos utilizando o capital depositado de um empreendimento novo, bem como se envolver em futuras vendas de ações que não possuíam.

A imprensa tinha sido altamente crítica quanto ao antecessor de Lucena no Ministério da Agricultura, Francisco Glicério. Pela época da posse de Lucena, o *Jornal do Commercio* reuniu documentos demonstrando os crimes de Glicério. Resumindo os ataques do *Jornal do Commercio*, o *Rio News* (17 de março de 1891) acusou:

É inútil argumentar que o governo provisório não é responsável, porque foi uma ditadura; poderia fazer muitas coisas sob essa autoridade, mas certamente não o confisco total dos bens públicos, nem a dissipação indiscriminada da receita nacional em especulações como contratos de imigração, privilégios bancários e empreendimentos privados garantidos. Por mais que nós possamos lamentar profundamente isso e por mais que nós pudéssemos querer ocultar os fatos, não pode ser negado que este primeiro ano do assim chamado governo republicano tem sido o mais corrupto e ineficiente que este país já conheceu... Algumas semanas atrás (19 de dezembro) o *Jornal* publicou uma lista de ferrovias concedidas por esse mesmo governo, perfazendo um total de mais de vinte mil quilômetros com um capital segurado montando a 600 milhões \$ (30 mil \$/km) e um encargo nominal de juros de 36 milhões \$ ao ano. Isso em si foi suficiente para enfraquecer toda a confiança em tal governo e deveria de uma vez levar a uma investigação estrita... De acordo com os dados coletados pelo *Jornal*, não menos do que 210 concessões de terras têm sido feitas, o que cobre uma área de 30 691 000 hectares, ou 76 727 500 acres, ou 119 887 milhas quadradas – uma área aproximadamente igual à da Grã-Bretanha e Irlanda (121 115 milhas quadradas)... Se agora acrescentarmos a isso os 330 contratos de imigração que o ministro celebrou, que envolve a introdução de não menos do que 1 415 750 famílias, digamos 7 078 750 indivíduos, temos um clímax de especulação e negligência administrativa para as quais será difícil encontrar um paralelo. As “passagens auxiliadas”, que o governo se comprometeu a pagar, dão em média 50 \$ *per capita*. Se juntarmos a isso os prêmios oferecidos, a manutenção e transporte dos imigrantes após a chegada e outras despesas puramente governamentais relacionadas com o trabalho, a média chegará a 100 \$ para cada homem, mulher e criança trazidos para o país.

Embora Lucena rescindisse algumas das concessões do governo provisório⁶³, ele próprio fez muitas. Durante o segundo trimestre de 1891, os pre-

62. *Rio News*, 17 de fevereiro de 1891.

63. Uma lei de 1875 autorizou o governo a garantir um retorno de 7% aos investidores de engenhos centrais de açúcar. Rui Barbosa emitiu mais dessas concessões em um ano do que seus antecessores em quinze. O capital total assim garantido quando da queda de Rui Barbosa chegava a 62 mil contos. Em abril de 1891, Lucena suspendeu 22 mil contos de concessões cobrindo os projetos que ainda não tinham sido iniciados. Ver “Apêndice”, *Relatório da Agricultura*, 1891.

ços na Bolsa de Valores começaram a cair. Acionistas que haviam depositado entre 10 e 40% do valor das ações recusavam-se agora a entrar com o restante, perdendo seu investimento original. Os bancos, especialmente o Banco da República, continuaram a colocar notas em circulação para apoiar a Bolsa de Valores. Tendo emprestado pesadamente na garantia de ações e outros ativos incertos, a maioria dos bancos já tinha-se tornado insolvente.

As conseqüências da emissão irresponsável de notas não tardaram a se fazer sentir. Durante o terceiro trimestre de 1891, o mil-réis despencou para 14 pence, apenas dois terços do seu valor quando Lucena assumiu o poder, cerca de seis meses antes. Os industriais que tinham encomendado máquinas no exterior não tinham mil-réis suficientes para pagá-las quando chegassem. As indústrias que dependiam de matéria-prima também sofreram. Os cidadãos do Rio de Janeiro, que tinham uma grande parte de suas despesas gastas em itens importados, viram seu custo de vida dobrar, enquanto seus salários pouco aumentavam. Greves e tumultos tornaram-se cada vez mais comuns⁶⁴. Como os preços do café mantinham-se altos, fatores internos, especialmente emissões excessivas de notas, devem ser culpados pela queda da moeda brasileira, como os contemporâneos perceberam⁶⁵. A emissão de notas aumentou a demanda por importados, bem como a oferta de mil-réis, competindo para comprar as divisas escassas. Muitas empresas comerciais e indústrias simplesmente fecharam as portas.

Lucena combateu os sintomas dessa crise emitindo mais notas bancárias. Em setembro de 1891, agora ocupando a pasta da Fazenda, ele propôs ao Congresso que autorizasse o Banco da República a emitir até 600 mil contos outra vez sem lastro real. Esse banco já tinha quase 300 mil contos de notas em circulação, um aumento no meio circulante de cerca de 50% durante o governo de Lucena. Preocupada com a queda do mil-réis, descontente com as revelações de fraudes na Bolsa de Valores e infeliz com o comportamento autocrático do presidente Deodoro, a oposição recusou esse aumento. Em 3 de novembro, em parte por causa dessa recusa, Deodoro e Lucena executaram o chamado “golpe da Bolsa”, fechando o Congresso e estabelecendo uma ditadura.

O governo arbitrário de Deodoro não durou mais que vinte dias. Desde a vitória questionável do marechal nas eleições presidenciais indiretas em fevereiro, o PRP se opôs tenazmente a ele no Congresso. Os paulistas consideraram Deodoro um centralista e culparam-no pela inflação que acompanhou o Encilhamento. Imediatamente após o golpe, o PRP começou a organizar um contragolpe em colaboração com a Marinha e oficiais do Exército

64. British Foreign Office, Caixa 677, cartas de 8 e 20 de novembro de 1891, de Wyndham a Salisbury.

65. *Rio News*, 29 de outubro de 1891.

dissidentes, incluindo o vice-presidente, marechal Floriano Peixoto. Entrementes, as classes baixa e média do Rio de Janeiro, vendo seu padrão de vida cair rapidamente, tomaram as ruas. Uma greve ferroviária primeiro isolou a capital por terra⁶⁶. Alguns dias depois, a Marinha cortou as comunicações por mar do presidente com o resto do país, enquanto parte das tropas do Exército se rebelou. Em 23 de novembro de 1891, o primeiro presidente do Brasil renunciou e o vice-presidente assumiu o seu lugar. O Encilhamento tinha acabado. Floriano prometeu um retorno às políticas financeiras ortodoxas.

O Encilhamento durou dois anos e meio, período no qual a cotação cambial caiu de 27 para menos de 12 pence. Habituada a um mil-réis que flutuava numa estreita faixa – entre 20 e 27 pence –, a maioria das pessoas foi apanhada de surpresa por essa queda abrupta. Investidores de apólices, os bônus do governo, viram seus bens perder metade do valor. Os importadores recebiam máquinas e matérias-primas, para as quais precisavam agora mais que duas vezes mais mil-réis do que quando esses produtos foram encomendados. Moradores das cidades, os maiores consumidores de produtos importados, viram seu padrão de vida cair dramaticamente. Muitos membros da classe média perderam quantias importantes de dinheiro quando compraram ações fraudulentas de banqueiros a quem consideravam os sustentáculos da sociedade. Com essa má administração financeira veio o governo arbitrário, demonstrações, golpe e contragolpe. As novas instituições políticas perderam credibilidade por causa de sua associação com o Encilhamento.

Para equilibrar essas conseqüências negativas, houve um aspecto positivo nesse período: o crescimento da indústria⁶⁷. Esse aspecto do Encilhamento deve ser mais analisado em comparação com os anos imediatamente posteriores. Começando por volta de 1880, as indústrias surgiram para atender à demanda de trabalhadores assalariados e de uma pequena classe média, especialmente no Rio de Janeiro e em São Paulo. Os têxteis⁶⁸ lideraram esse primeiro surto de industrialização, seguidos pelos cortumes, processamento de alimentos e materiais de construção. A indústria leve expandiu-se continuamente sob o sistema financeiro conservador do Império, bem como sob o governo republicano conservador que sucedeu ao Encilhamento. Nem Ouro Preto, nem Rui Barbosa, nem Lucena estiveram associados com os interesses industriais⁶⁹ antes de assumirem o governo, e nenhum dos três foi

66. *Gazeta de Notícias*, 24 de novembro de 1891.

67. Quanto ao lugar do Encilhamento no início da história da industrialização, o leitor deve considerar Stein, *Indústria Têxtil*; Topik, *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*; Luz, *A Luta pela Industrialização do Brasil*; A. C. Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*; G. H. B. Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*; e Luiz Antonio Tannuri, *O Encilhamento* (São Paulo, Hucitec, 1981).

68. Luz, *op. cit.*, pp. 49-66.

69. *Idem*, pp. 168-177.

depois considerado líder industrial. Como será discutido no próximo capítulo, o ministro da Fazenda mais identificado com a indústria, Serzedelo Correia (1892-1893), defendia um retorno às finanças ortodoxas. Ele insistia em que os industriais precisavam de moeda estável para calcular os seus custos. Visto que a indústria desenvolveu-se entre 1889 e 1891, esse crescimento foi um subproduto da imigração subsidiada e do dinheiro fácil aprovados para ganhar o apoio dos fazendeiros e comerciantes. Sem dúvida, a demanda dos imigrantes e dos recebedores dos empréstimos bancários estimulou a indústria.

O capital de risco decididamente não fluía para os empreendimentos industriais como resultado da expansão da Bolsa de Valores durante o Encilhamento. Entre as companhias negociadas, os industriais eram pouco significativos em comparação com os bancos e as ferrovias⁷⁰.

Ouro Preto, Rui Barbosa e Lucena, como seus antecessores pré-Encilhamento, tinham as tarifas alfandegárias como principais receitas. Rui Barbosa, de fato, descartou o projeto de uma tarifa moderadamente protecionista que Ouro Preto preparara pouco antes de sua queda⁷¹. Só depois do colapso do Encilhamento é que surgiu um governo que, conscientemente, empregou a pauta das tarifas para defender uma indústria-chave, a de têxteis, da concorrência estrangeira – sem relação com as consequências fiscais dessa medida.

Significativamente, todos os ministros da Fazenda do Encilhamento, bem como todos os que serviram a Floriano Peixoto, apoiaram um tratado com os Estados Unidos que permitia ao açúcar brasileiro entrar nesse país livre de impostos, em troca da concessão de um privilégio similar no Brasil para os produtos industrializados exportados pelos Estados Unidos. Entre os interesses dos produtores de açúcar e os dos industriais, os políticos brasileiros sabiam qual escolher. Esse Tratado Blaine-Mendonça, negociado nos governos de Ouro Preto e Rui Barbosa, foi promulgado em fevereiro de 1891 por Lucena e continuou até os Estados Unidos o abolirem em 1894. Embora criticado pela imprensa brasileira no início⁷², esse acordo mostrou-se altamente benéfico aos interesses locais do açúcar, que desfrutou de um grande aumento em suas vendas para os Estados Unidos. Na verdade, os industriais brasileiros não sofreram, uma vez que as exportações americanas não se expandiram⁷³.

70. Taunay ("Ensaio", p. 265) fornece dados sobre as ações em diferentes atividades.

71. *Rio News*, 27 de janeiro de 1890.

72. A *Gazeta de Notícias* de 20 de fevereiro de 1891 observou particularmente o efeito potencial desse tratado sobre os fabricantes de móveis.

73. A *Gazeta de Notícias* de 19 de dezembro de 1892 relatou que, comparando o período de catorze meses de abril de 1891 a maio de 1892 com o de catorze meses antes, as exportações aumentaram de 95 milhões de dólares para 135 milhões, enquanto as importações dos Estados Unidos aumentaram de 16 milhões de dólares para 17 milhões. Para maiores detalhes sobre esse importante tratado, ver o estudo de Steven Topik sobre o assunto, que deve ser publicado brevemente.

A importação de máquinas do Reino Unido proporciona uma indicação indireta do crescimento industrial. A Tabela 3 mostra que a compra de máquinas aumentou significativamente durante os anos de 1880 e subiu novamente durante o Encilhamento, caindo nos anos de retração que se seguiram. Significativamente, o maquinário nunca compreendeu mais do que um décimo do total de importações do Reino Unido durante esse período. Como o Encilhamento ocorreu durante a fase próspera do ciclo do café, as importações industriais poderiam ter sido quase tão grandes quanto o foram sem o dinheiro fácil.

Tabela 3. Importação de Máquinas do Reino Unido, 1870-1909*

Período	Milhões de libras por cinco anos
1870-1874	1,1
1875-1879	1,0
1880-1884	2,2
1885-1889	2,3
1890-1894	3,9
1895-1899	2,3
1900-1904	1,9
1905-1909	4,1

* Richard Graham, *Britain and the Onset of Modernization of Brazil*, Cambridge, Cambridge University Press, 1972, pp. 331-332.

O Encilhamento começou quando Ouro Preto, vendo a monarquia em perigo, tentou comprar o apoio de fazendeiros descontentes, colocando-lhes à disposição grandes somas de dinheiro. Ele empregou dois esquemas: empréstimos agrícolas e emissão de notas conversíveis. Como especialista financeiro⁷⁴, Ouro Preto sabia que as notas conversíveis só funcionariam no Brasil durante períodos de preços altos do café. Ele deve ter achado que os preços se manteriam fortes por um período suficiente para ele ganhar de volta os fazendeiros para a monarquia. Os empréstimos agrícolas constituíram um expediente ainda mais dúbio. De fato, ele forneceu aos bancos empréstimos isentos de juros, que assim poderiam fazer adiantamentos subsidiados aos fazendeiros. A maioria desses créditos era para ser paga em cinco anos, tempo no qual ou a monarquia teria caído ou teria reconquistado seu vigor do passado. Provavelmente a maioria desses empréstimos, na prática, não seria paga, causando uma significativa transferência de recursos da população em geral para os proprietários de terras. Quando alguns juros eram

74. Embora membro da oposição, Ouro Preto foi chamado por João Alfredo para ajudar a elaborar a lei de 24 de novembro de 1888, que restabeleceu os bancos de emissão. João Alfredo, em seu *Relatório da Fazenda* (1888, p. 11), argumentou que um exportador de matéria-prima como o Brasil não podia ter uma moeda metálica.

pagos, os fundos que teriam de ser usados para propósitos públicos se destinavam a beneficiar bancos privilegiados; o governo, no fim de tudo, fez empréstimos a essas instituições com isenção de taxas.

A segunda fase do Encilhamento mostrou-se ainda mais irresponsável que a primeira. Ouro Preto, pelo menos, insistiu na conversibilidade das notas e financiou os empréstimos agrícolas utilizando a venda dos bônus. Seu sucessor permitiu aos bancos criarem dinheiro à vontade sem lastro. Rui Barbosa tentou dar continuidade às notas com lastro em ouro, como Ouro Preto, mas falhou, uma vez que o câmbio caiu abaixo da paridade. Os banqueiros se recusaram, compreensivelmente, a emitir notas com poder de compra de 24 *pence* que seriam convertidas em ouro ao valor de 27 *pence*⁷⁵. O ministro da Fazenda da República experimentou brevemente as notas com lastro em bônus. Quando os bancos não entregarem as apólices que teriam servido como garantia para essas emissões, Rui Barbosa autorizou a emissão de notas lastreadas em ouro não-conversíveis. Em outras palavras, permitiu que os bancos emitissem dinheiro. Quando ele deixou o governo, os bancos haviam emitido notas iguais a mais da metade do dinheiro em circulação na época em que assumiu. Essa imensa quantia representou uma transferência de recursos do povo brasileiro para os bancos privilegiados e seus clientes preferenciais.

A última fase do Encilhamento, presidida pelo Barão de Lucena, durou de janeiro a novembro de 1891. Lucena, como Ouro Preto e Rui Barbosa, encontrava-se numa situação política frágil. Servia a um presidente que acabara de ser eleito ameaçando um golpe; o grupo político mais poderoso, o PRP, se opunha a ele desde o início e a população do Rio de Janeiro mostrava-se hostil. O barão continuou expandindo a oferta de notas sem lastro, para manter uma Bolsa de Valores que se sabia estar artificialmente inflacionada e um sistema bancário reputado como falido. Quando não mais conseguiu obter a aprovação do Congresso para continuar a emissão, tentou usar a força e foi derrubado pelos paulistas e seus aliados militares. Manter governos frágeis por meio de dinheiro fácil não deu resultados.

Pensar que três governos sucessivos e muito diferentes mantiveram o Encilhamento leva-nos a perguntar se essa “bolha” era inevitável. As seguintes circunstâncias prevaleceram ao longo da história do Encilhamento. A abolição requereu um aumento da oferta de dinheiro a fim de pagar pelo menos uma parte dos salários dos trabalhadores agrícolas⁷⁶. A aprovação pa-

75. Joslin (*A Century of Banking in Latin America*, pp. 54-56) observa que o Uruguai experimentou dificuldades semelhantes com a moeda conversível.

76. Ainda que defensor do aperto monetário, o ministro Leopoldo de Bulhões, escrevendo depois do fato, admitiu que o pagamento de salários tornou necessário expandir o dinheiro em circulação de 200 mil contos para 250 mil a 300 mil. Embora nada parecido com o crescimento do dinheiro em circulação durante o Encilhamento, esse aumento, não obstante, teria sido significativo. Ver Leopoldo de Bulhões, *Perfis Parlamentares*, Brasília, Câmara dos Deputados, 1979, p. 302 (discurso de 2 de agosto de 1893).

cífica da abolição e os altos preços do café associaram-se para criar um sentimento de otimismo nos principais círculos agrícolas e comerciais. A abolição e a imigração, juntas, aumentaram consideravelmente o mercado para produtos da indústria leve. Ouro Preto, Rui Barbosa e Lucena tinham de fazer alguma coisa para apaziguar os fazendeiros e obter apoio para seus frágeis governos.

Dado essa conjuntura, todos os três ministros outorgaram privilégios valiosos à elite, incluindo empréstimos livres de juros e concessões de terras públicas. Os três efetivamente aumentaram a liquidez da economia ao autorizarem bancos de emissão. Sob essas condições, alguma alta no movimento da Bolsa de Valores pareceu ter sido inevitável, na medida em que os bancos e a indústria cresceram em resposta ao mercado nascente, composto de imigrantes, libertos e moradores das cidades.

Os três governos erraram quanto ao volume de liquidez adicional fornecido à economia, à falta de supervisão à Bolsa e à distribuição inescrupulosa de terras devolutas e contratos de imigração. Como rapidamente perceberam os contemporâneos, essas falhas poderiam ter sido evitadas. Os governos pós-Encilhamento restringiram o crescimento da liquidez, limitaram as concessões do governo e regulamentaram a Bolsa. De fato, foram os prejuízos causados pelo Encilhamento que facilitaram aos conservadores financeiros retomar o controle do Estado em breve espaço de tempo. Concluímos portanto que, se o país tivesse desfrutado de lideranças mais responsáveis, os piores abusos das fraudes teriam sido evitados usando-se os instrumentos econômicos disponíveis na época.