

A CRISE FINANCEIRA DA ABOLIÇÃO

A CRISE FINANCEIRA DA ABOLIÇÃO

John Schulz

2ª edição

Tradução

Denis Augusto Fracalossi



UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Reitor João Grandino Rodas
Vice-reitor Hélio Nogueira da Cruz



EDITORA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Diretor-presidente Plínio Martins Filho

Presidente Rubens Ricupero
Vice-presidente Carlos Alberto Barbosa Dantas
Antonio Penteadó Mendonça
Chester Luiz Galvão Cesar
Ivan Gilberto Sandoval Falleiros
Mary Macedo de Camargo Neves Lafer
Sedi Hirano

Editora-assistente Carla Fernanda Fontana
Chefe Téc. Div. Editorial Cristiane Silvestrin



Copyright © 2013 by John Schulz

1ª edição 1996

2ª edição 2013

Edição atualizada segundo o Novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa

Título do original em inglês: *The Financial Crisis of Abolition* (Yale University Press)

Ficha catalográfica elaborada pelo Departamento Técnico do Sistema Integrado de Bibliotecas da USP. Adaptada conforme normas da Edusp.

Schulz, John.

A Crise Financeira da Abolição / John Schulz; tradução, Denis Augusto Fracalossi. – 2. ed. – São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2013.

280 p.; 23 cm.

Bibliografia.

Inclui anexos.

Inclui glossário.

ISBN 978-85-314-1453-4

1. Crise financeira – Brasil. 2. Economia – Sistema financeiro. 3. Política econômica – Brasil. 4. Abolição da escravidão. I. Fracalossi, Denis Augusto. II. Título.

CDD 330.981

What we need in Brazil, therefore, is a large class of small planters, tradesmen, mechanics etc., who will be proprietors and taxpayers, and who will be deeply interested in the protection of life and property, the maintenance of schools, the creation of roads, bridges, etc., and the intelligent development of agriculture and skilled industries. Agricultural credit institutions, created for the relief of embarrassed planters, will never accomplish this result.

RIO NEWS, 15 DE JANEIRO DE 1888

Direitos em língua portuguesa reservados à

Edusp – Editora da Universidade de São Paulo
Rua da Praça do Relógio, 109-A, Cidade Universitária
05508-050 – São Paulo – SP – Brasil
Divisão Comercial: Tel. (11) 3091-4008 / 3091-4150
www.edusp.com.br – e-mail: edusp@usp.br

Printed in Brazil 2013

Foi feito o depósito legal

SUMÁRIO

Prefácio à Segunda Edição	11
Prefácio	15
1. Os Interesses da Elite	21
2. O Sistema Financeiro Internacional	39
3. As Finanças após o Tráfico Negroiro	57
4. Hipotecas e o Ventre Livre	87
5. Braços e Capitais	109
6. Abolição	127
7. O Encilhamento	155
8. Reação Ortodoxa: As Fases de Insucesso	193
9. A Estabilização	217
10. A Inflação e as Finanças Públicas no Brasil	237
Glossário	261
Bibliografia	265

LISTA DE TABELAS

I. Exportações e o Dinheiro em Circulação.....	75
II. Gastos Governamentais <i>versus</i> Exportações	245
III. Gastos <i>versus</i> Exportações depois da Abolição.....	245
IV. Matrículas no Ensino Superior (Incluindo Pedro II e Escola Normal), com Base em Relatórios Ministeriais	254
V. Orçamentos Retirados de <i>Leis e Decretos</i> (em Milhares de Contos) para os Anos Fiscais até 1888.....	256

LISTA DE GRÁFICOS

1. Capitalização da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.....	161
2. Importação de Máquinas do Reino Unido.....	188
3. Orçamento dos Estados Unidos para 1861.....	247
4. Serviço da Dívida Expresso em Contos	251
5. Serviço da Dívida (Principalmente Juros)	251

PREFÁCIO À SEGUNDA EDIÇÃO

Embora os historiadores se esforcem em entender as épocas estudadas em seus próprios termos, simultaneamente buscam conceitos para compreender o presente. Durante os anos de 1970, quando comecei a pesquisar a crise financeira que acompanhou a abolição da escravidão no Brasil, muitos aqui sentiram que este país tivera uma história desnecessariamente dependente dos países industrializados em geral e de bancos estrangeiros em particular. No decorrer de minha pesquisa, convenci-me de que, ao contrário do que se pensa, a elite brasileira do século XIX teve uma boa dose de autonomia no que se refere ao sistema financeiro mundial e agiu em nome de seus próprios interesses, mas não em nome dos interesses da maioria da população. Também passei a acreditar que os brasileiros contemporâneos conduzem o destino de seu país sem interferência externa.

Uma vez estabelecida a hiperinflação que se seguiu à crise da dívida de 1982, nossa geração se voltou ao tema da inflação. Naquela época, a desordem monetária parecia ser uma doença brasileira crônica. Mais uma vez, as pesquisas revelaram a surpreendente conclusão de que, no século XIX, a elite tinha a inflação sob controle.

Após o sucesso do Plano Real (implantado em 1994), que demonstrou que os brasileiros também podiam dominar a inflação, minhas preocupações se voltaram às crises financeiras em geral. Os acontecimentos de 2008 nos mostram que o mundo ainda não se livrou desses fenômenos, apesar

de duas gerações de aparente sucesso. Os líderes brasileiros do século XIX agiram com rapidez e criatividade para proteger a economia dos efeitos das piores crises financeiras que eles enfrentaram – da mesma forma que fez o governo em 2008.

Para que o leitor não pense que minha admiração pela elite do século XIX é desprovida de crítica, olhemos também para o lado negativo da questão. Essa elite, que funcionava independentemente das restrições externas, usou seu poder para manter a escravidão e subjugar as classes livres inferiores. Como os contemporâneos perceberam, a combinação de uma lei de terras perversa com a falta de ensino público manteve as classes inferiores pobres e impediu que a economia como um todo atingisse seu enorme potencial. Enquanto a inflação era geralmente mantida em ordem, o período do encilhamento (1889-1891) assistiu à repentina triplicação dos preços após um longo período de estabilidade. Medidas monetárias excessivamente restritivas de uma geração anterior ajudaram a desencadear a Crise Souto, de 1864. A falta de interesse da elite em defender os direitos dos credores, especialmente com relação a hipotecas, atrasou o desenvolvimento do mercado de capitais.

Ao revisar este texto, procurei focar três faces da crise financeira da abolição: a relação do Brasil com os mercados internacionais, a inflação e a administração dos pânicos financeiros.

As duas gerações anteriores à Primeira Guerra Mundial constituíram a maré alta da globalização, com livre circulação de mercadorias, capitais e, especialmente, pessoas. As economias que conseguiram se estruturar com esse crescimento de mobilidade beneficiaram-se de excelentes resultados: os Estados Unidos foram o maior exemplo desse fenômeno, seguidos pela Argentina, pela Austrália e pelo Brasil, entre outros. A elite brasileira percebeu que estava inserida em um mundo competitivo e, em vários momentos, tomou medidas para incentivar a imigração de pessoas, o ingresso de capitais e a exportação de mercadorias. Decisões políticas tiveram de ser tomadas, como a liberdade de religião, o financiamento de passagens e o acesso à terra, para que o Brasil se tornasse um destino atrativo para os imigrantes.

Com relação ao capital, os sucessivos governos brasileiros honraram suas obrigações de dívida para que pudessem obter maiores empréstimos. Os investimentos estrangeiros em capital de risco também receberam um tratamento satisfatório. Se o café e a borracha não precisavam de uma assistência oficial para dominar o mercado mundial, o açúcar enfrentou dificuldades crescentes com a expansão da produção de beterraba na Europa. Já

em 1875, autoridades do Império financiaram a modernização de engenhos centrais de açúcar, em uma tentativa de conseguir recuperar os clientes perdidos. Em 1893, um governo declaradamente industrial instituiu tarifas para proteger a nascente indústria têxtil da concorrência internacional. Medidas de ordem internacional afetaram todas as decisões importantes, incluindo a abolição. A disponibilidade de camponeses italianos para trabalhar nas plantações de café foi um fator primordial na época da emancipação. Ao longo deste estudo, espero mostrar a interação entre o Brasil e o resto do mundo, interação marcada pela oportunidade, e não por dependência.

Após a análise da questão da inflação, conclui-se que o encilhamento (1889-1891) foi um excepcional momento de elevação dos preços dentro de um longo período de estabilidade (1850-1914). Essa explosão inflacionária ocorreu durante o governo do marechal Deodoro da Fonseca e seus dois ministros da Fazenda, Rui Barbosa e barão de Lucena. A primeira edição deste livro foi criticada por não simpatizar com a visão progressista de Rui e por endossar a visão negativa contemporânea do encilhamento. Nesta revisão, tento mostrar em maior detalhe como Rui carecia de uma visão e como agiu contra as práticas bancárias prudentes, como entendido por tal, em seu tempo. Ironicamente, Rui Barbosa, que conclamou os militares a dar um golpe e serviu como ministro de um ditador militar, mais tarde, em 1910, concorreu como candidato civilista à presidência da República contra o sobrinho de seu ex-chefe, também um marechal, tornando-se uma espécie de herói nos livros de história. Infelizmente, as fontes revelam que foi o marechal Floriano Peixoto, no cargo de 1891 a 1894, quem introduziu uma política de industrialização e desenvolvimento, e não Rui Barbosa. Floriano buscou atingir esses objetivos por meio de práticas financeiras conservadoras diametralmente opostas às de Rui. Porém, também infelizmente, Floriano provou ser um governante cruel e autoritário com uma boa quantidade de sangue em suas mãos. Se pudessemos transplantar a economia progressiva de Floriano à política civil de Rui, poderíamos ter um verdadeiro herói. Mas a história raramente é tão complacente.

Finalmente, na reavaliação da gestão das crises, que não o encilhamento, envolvidas no processo abolicionista, fiquei ainda mais impressionado com a atividade e imaginação da elite brasileira. A crise de 1857, a mais internacional do período, foi particularmente bem conduzida pelo ministro Bernardo de Souza Franco e serviu para abrir um debate sobre como o sistema financeiro poderia ser usado como um motor do progresso. Lamentavelmente, faltavam ao lado progressista tanto o apoio do imperador como os votos no Parlamento, necessários para adaptar plenamente as melhores

práticas bancárias internacionais ao Brasil. A derrota dos progressistas levou a políticas restritivas que contribuíram para a eclosão da Crise Souto, em 1864. Mais uma vez, quando houve pânico, as autoridades imperiais reagiram de forma rápida e eficaz. Essa crise revelou a fragilidade financeira dos senhores de escravos do Vale do Paraíba e produziu uma séria tentativa de modernizar a legislação de hipotecas, a fim de compensar parcialmente os fazendeiros pela iminente perda de seus escravos. A crise Mauá, de 1875, também bem administrada pelo governo, levou os legisladores a aprovar medidas para estimular engenhos centrais de açúcar e as instituições de crédito agrícola. A última crise, de 1900, chamada "liquidação do encilhamento", desempenhou um papel importante no plano de estabilização do ministro da Fazenda, Joaquim Murinho. Como o Plano Real, em nosso tempo, a estabilização de Murinho levou a um período de crescimento econômico sustentado. Juntamente com o encilhamento, essas quatro crises nos ajudam a entender a evolução das finanças do Brasil durante o processo abolicionista. Dediquei uma maior atenção a essas outras crises nesta revisão. De fato, este estudo evoluiu ao ponto de que o seu título próprio agora deve ser "As Crises Financeiras da Abolição". Como esta é uma segunda edição, gostaria de solicitar o perdão do leitor e manter o título como estava no original, no singular.

Dezesseis anos depois da primeira edição, o encilhamento em particular e as crises financeiras em geral ainda me fascinam, e estou ansioso para receber novos comentários e críticas.

São Paulo, julho de 2012.

PREFÁCIO

A história da abolição no Brasil começa com a proibição do tráfico negreiro em 1850. Os proprietários de escravos perceberam, naquela época, que essa instituição não poderia sobreviver indefinidamente, já que os cativos não se reproduziam. Com mais frequência do que os senhores nos Estados Unidos, os fazendeiros brasileiros faziam seus escravos trabalhar até a morte. Mas até a abolição em si, em 1888, a escravidão continuou sendo altamente lucrativa para os senhores e, segundo seu ponto de vista, essencial para a economia de exportação.

De 1850 a 1888, a preparação relutante para a emancipação dominou a política, a economia e as finanças. À medida que a população escrava diminuía, a urgência de um novo regime de trabalho se tornou mais evidente, uma conclusão impulsionada por vários acontecimentos internos e externos. O fim da escravidão nos Estados Unidos, em 1865, e em Cuba, em 1878, colocou uma grande pressão moral sobre a elite brasileira. O primeiro evento incentivou a aprovação no Brasil da Lei do Ventre Livre, em 1871, que libertou todos os indivíduos nascidos depois de sua promulgação. Já o fim da escravidão em Cuba coincidiu com um importante congresso agrícola convocado pelo governo para discutir as reformas que permitiriam aos fazendeiros ajustar-se ao declínio da escravidão. Em 1880, teve início a campanha abolicionista e, em 1884, o Banco do Brasil se recusou a permitir que os escravos fossem utilizados como garantia para emprés-

timos. No entanto, até 1887 a grande maioria dos fazendeiros se manteve firmemente comprometida com a escravidão. Naquele ano, a combinação de uma demanda crescente de mão de obra, a diminuição do número de escravos, a rebelião de escravos, um motim militar e, especialmente, a disponibilidade de imigrantes italianos convenceram uma parte significativa dos proprietários de terras de que eles se beneficiariam da abolição.

As safras de café de 1887 e 1888 representaram a crise social da abolição. A primeira dessas safras testemunhou uma fuga em massa de escravos; a segunda, seguida da abolição, deixou fazendeiros em dúvida quanto à existência de homens livres que pudessem fazer a coleta dos frutos. Diferentemente do que esperavam, ambas as safras foram grandes e lucrativas para os fazendeiros, e os temores de inquietação social desapareceram conforme os imigrantes foram substituindo os libertos nas plantações de São Paulo.

O governo que promoveu a abolição, percebendo que era necessário instituir medidas financeiras para apaziguar os fazendeiros, provou ser um dos gabinetes mais ativos do século. No ponto de vista dos fazendeiros, entretanto, a magnitude dessa mudança exigia respostas ainda mais enérgicas. Os três governos, um monarquista e dois republicanos, que se seguiram ao ministério abolicionista, triplicaram a oferta de moeda, estimularam a especulação no mercado de ações e tentaram comprar o apoio dos fazendeiros para seus regimes. Essas ações irresponsáveis criaram uma bolha conhecida como encilhamento (numa referência literal ao ato de selar o cavalo). Assim, a grave crise financeira deflagrada pela abolição teve início em junho de 1889, sob a monarquia, e continuou ao longo de dois gabinetes após a proclamação da República. A bolha terminou em novembro de 1891 com a destituição do presidente marechal Deodoro da Fonseca, após seu fracassado “golpe da bolsa”.

Embora o sucessor de Deodoro tenha reconduzido o país ao conservadorismo financeiro, outra década se passaria antes de o Brasil recuperar a estabilidade. A última parte deste livro abrange as tentativas de estabilização adotadas após 1891. Somente com a vitória da estabilização, em 1901, podemos considerar a crise financeira da abolição resolvida.

Este estudo segue uma sequência cronológica depois do primeiro capítulo, que fornece uma visão geral do Brasil na era do Império. O capítulo 2 descreve o desenvolvimento do sistema financeiro internacional até a época da abolição. O objetivo desse capítulo é destruir a noção de que os ministros da Fazenda do encilhamento não sabiam das consequências de suas decisões, dada a compreensão da economia do período. As experiências do seu século, incluindo a inflação causada pelas guerras napoleônicas

e as sucessivas fraudes bancárias na Europa e nos Estados Unidos, bem como a crítica brasileira contemporânea, mostram que a ignorância não foi a causa da bolha. O terceiro capítulo abrange o período entre o fim do comércio de escravos, em 1850, e a crise financeira conhecida como Crise Souto, de 1864. Recursos liberados do comércio de escravos ajudaram a originar um *boom*, enquanto os reformadores otimistas acreditavam que o fim das importações de escravos revelaria o início de um novo Brasil, caracterizado pela imigração, pelas ferrovias, pela expansão do crédito, pela educação e pela emancipação gradual. O *boom* chegou ao fim com a Crise Souto e a Guerra do Paraguai. O capítulo 4 aborda as tentativas pós-crise para reorganizar o sistema financeiro por meio da facilitação das hipotecas aos fazendeiros, bem como a luta pela Lei do Ventre Livre, de 1871. Juntos, os capítulos 3 e 4 demonstram a maneira eficiente com que os líderes financeiros do Brasil do século XIX se defenderam de choques econômicos nacionais e estrangeiros.

O capítulo 5 analisa as demandas dos fazendeiros, resumidas pelo *slogan* “capital e braços”, conforme a abolição se aproximava. O capítulo 6 trata dos aspectos financeiros do processo de abolição em si, que culminou em um projeto importante para reestruturar o sistema bancário. O capítulo 7 conta a história da bolha e abrange tanto os últimos meses do Império como os primeiros dois anos da República. Apesar de suas diferenças importantes em relação ao federalismo, quando se tratava de finanças, o ministério da monarquia Ouro Preto e os ministérios republicanos de Rui Barbosa e Lucena que a sucederam tiveram mais em comum um com os outros do que com as administrações anteriores e posteriores.

O oitavo capítulo inclui as duas tentativas fracassadas de estabilização após o colapso da bolha. A primeira tentativa se mostrou em grande parte uma vítima da guerra civil. A contração do mercado de café desfez a segunda iniciativa de estabilização. Hoje em dia, é particularmente interessante saber como a estabilização finalmente triunfou, e isso é o que está descrito no capítulo 9. Um programa de aumento de impostos, redução de gastos e privatizações, combinado com a eliminação dos empréstimos subsidiados, sustentou a moeda e deu início a uma década de prosperidade. O último capítulo contém reflexões sobre a experiência satisfatória do Brasil com a inflação durante a era do padrão-ouro, bem como uma análise numérica das finanças públicas durante esse período.

A imprensa livre e articulada do Brasil naquele período foi uma fonte extremamente valiosa para este estudo. A Biblioteca Nacional contém coleções completas de todos os jornais locais importantes, incluindo a *Gazeta*

de Notícias, o *Rio News*, o *Jornal do Commercio*, o *Jornal do Brasil*, *O Paiz*, *Cidade do Rio*, *Correio Paulistano* e *O Estado de S. Paulo*, os dois primeiros citados com destaque. Sou particularmente grato ao *Rio News*, publicado de 1879 a 1901, que dá os pontos de vista de um sensível observador externo que era, ao mesmo tempo, um porta-voz para a comunidade comercial. Seu editor, Andrew Jackson Lamoureux, claramente expressa a opinião dos reformadores, tanto brasileiros como estrangeiros, e não pude resistir à tentação de citar livremente de seus escritos.

O arquivo do Ministério da Fazenda, também localizado no Rio de Janeiro, contém a série completa dos pareceres do Conselho de Estado, os relatórios anuais dos ministros e os orçamentos anuais para esse período. Esses arquivos têm uma boa seleção de publicações do século XIX.

O Instituto Geográfico e Histórico Brasileiro tem provavelmente as coleções mais valiosas de correspondência do país. Três dessas coleções, as do visconde de Mauá, Prudente de Moraes e Solon Ribeiro, foram particularmente interessantes. A Casa de Rui Barbosa e o Museu Imperial de Petrópolis também têm importantes coleções de documentos. Fora do Rio, tive a oportunidade de utilizar o Arquivo Rothschild, em Londres, e cópias de microfilme dos relatórios British Foreign Office, da biblioteca da Princeton University. Além dessas fontes, o estudo fez uso extensivo de livros contemporâneos, muitos dos quais foram reimpressos ao longo dos últimos quarenta anos. Esses livros podem ser encontrados na bibliografia. Deixe-me aproveitar esta oportunidade para agradecer aos funcionários dessas instituições de pesquisa pela bondade que têm me mostrado ao longo dos anos.

Meus agradecimentos começam com Stanley Stein, que orientou minha dissertação em Princeton, da qual este estudo é um desdobramento. Também em Princeton, Lawrence Stone, o então diretor do departamento de história, e meu colega, William Irvine, ambos me ensinaram o poder da história. Em Princeton e posteriormente, ganhei muito ao trocar ideias com Frank Colson, Warren Dean, John Gledson e Robert Levene.

No Brasil, Sérgio Buarque de Holanda forneceu-me informações valiosas sobre a política do Império do Brasil. Gostaria de agradecer a Mary Karasch, por seus comentários detalhados com respeito à versão anterior deste manuscrito, e a Pedro Carvalho de Mello e Roberto Ventura, por sua ajuda com a primeira edição em português. Gostaria também de deixar meu agradecimento especial a Steven Topik por suas sugestões sobre a revisão para a edição em inglês. Roberta Meira me forneceu uma quantidade significativa de material de arquivo para a segunda edição em português. Norman Gall, diretor executivo do Instituto Fernand Braudel de Econo-

mia Mundial, em 1992, publicou uma versão anterior em inglês como um *working paper*. Finalmente, agradeço à minha esposa, Maria da Luz, e meus filhos, Thomas e Katherine, por lidar com minha pesquisa durante todos estes anos com muita paciência.

OS INTERESSES DA ELITE

De 1850 a 1914, o Brasil teve tanto um regime político civil legítimo, ainda que não representativo, como um sistema monetário razoavelmente estável, exceto por um período, de 1889 a 1894. Durante esses cinco anos, o país sofreu dois golpes de Estado bem-sucedidos, teve dois governos militares, passou por uma guerra civil e a moeda nacional caiu da paridade em relação à libra esterlina para um terço desse valor. Os fatores do mercado mundial que vão além do controle do Brasil não podem ser responsabilizados por esses distúrbios, na medida em que o preço do café atingia altas cíclicas. Problemas internos, mais do que choques externos, causaram alterações bruscas nos assuntos políticos e financeiros. A abolição da escravatura e seus consequentes ajustes provocaram este período de desordem e de crise.

Os protagonistas dessa história são os membros da elite brasileira do século XIX: homens mais do que preparados para escravizar seus semelhantes com fins lucrativos. As políticas financeiras adotadas pelos sucessivos governos serviam aos interesses dessa elite, quase sem se preocupar com as necessidades do restante da sociedade. Obviamente, a elite estava longe de ser homogênea. Ela era formada por fazendeiros, comerciantes, profissionais liberais e funcionários públicos. Fazendeiros situados nas regiões cafeeiras em expansão, sobretudo no oeste de São Paulo, tinham interesses diferentes daqueles que viviam em zonas em declínio, como o Vale do Paraíba (Rio de

Janeiro, leste de São Paulo, sul de Minas Gerais), sem mencionar os fazendeiros das províncias produtoras de açúcar no Nordeste. Comerciantes que ofereceram crédito aos fazendeiros pretendiam modificar a legislação de hipoteca existente, que previa proteção excessiva a esses fazendeiros. Assim, a política financeira teve de acomodar uma variedade considerável de objetivos muitas vezes conflitantes. Dados os valores de elite, as necessidades da massa da população foram sistematicamente ignoradas.

Desde a independência, em 1822, até 1889, quando o Império foi abolido, o Brasil foi uma monarquia governada sucessivamente por dois membros da casa de Bragança: Pedro I, de 1822 a 1831, e seu filho Pedro II, de 1831 a 1889. Ambos os monarcas governaram sob uma constituição, e dom Pedro II, especialmente, permitiu a liberdade de expressão, bem como ataques rudes a sua pessoa. Por outro lado, ambos os soberanos escolheram seus ministros sem levar em conta as maiorias parlamentares, e continuamente mandavam nos ministros. Os monarcas também nomearam os membros do Senado e do Conselho de Estado, um poderoso órgão executivo e quase legislativo. Dom Pedro I enfrentou uma oposição determinada que, de fato, conseguiu forçá-lo a abdicar. Esse imperador, nascido em Portugal, dependia bastante de conselheiros portugueses. Com sua renúncia, a influência lusitana praticamente desapareceu. No governo de Pedro II, houve a evolução de um sistema bipartidário, com os partidos chegando a usar as designações britânicas Liberal e Conservador. Socialmente, os dois partidos tinham formações semelhantes. Nenhum deles defendia a abolição. Dizia-se na época que “não há nada mais parecido com um Saquarema [conservador] do que um Luzia [liberal] no poder”. Ao usar a máquina governamental, os ministros de dom Pedro II ganharam todas as eleições do seu reinado, assim como acontecera com os políticos ingleses, apoiados por seus monarcas, até a reforma de 1832.

A menoridade de Pedro II, que durou até 1840, testemunhou a estagnação econômica e distúrbios civis, bem como uma série de insurreições separatistas. A expansão das plantações de café na década seguinte à maioridade do imperador ajudou a financiar as campanhas militares contra os separatistas. A última grande rebelião sucumbiu em 1849; depois desse ano o país gozou de quarenta anos de paz interna.

Sob pressão da frota britânica, o governo brasileiro de 1850 extinguiu o comércio de escravos. O Brasil, naquela época, contava com 8 milhões de habitantes, dos quais 2,5 milhões eram escravos. Uma parcela crescente da população escrava trabalhava em plantações de café e açúcar. Porém, percebeu-se na época que os escravos não se reproduziam e que

a quantidade de cativos não conseguiria atender às necessidades daquela rápida expansão agrícola¹. O preço dos escravos subiu, fazendo com que os proprietários das áreas menos prósperas do Nordeste vendessem seus escravos para fazendeiros no Rio de Janeiro, São Paulo e Minas Gerais. Em 1853, políticos escravagistas tributaram o comércio de escravos interprovincial, numa tentativa de desencorajar estas vendas, manter a centralidade da escravidão no Nordeste e, assim, evitar um conflito regional como o ocorrido nos Estados Unidos. O colapso da Confederação na Guerra de Secessão dos Estados Unidos, em 1865, fez com que o Brasil e a colônia espanhola de Cuba fossem os únicos Estados a manter a escravidão. Em 1871, os legisladores brasileiros aprovaram a Lei do Ventre Livre, libertando todas as crianças nascidas de escravos após a sua promulgação. Essa lei manteve esses filhos nascidos livres sob o poder dos senhores de seus pais até atingirem 21 anos de idade. Por isso, o efeito imediato dessa medida foi mais psicológico do que econômico. Naquele momento, o censo mostrava que o número de escravos havia diminuído para 1,5 milhões, enquanto a população total havia aumentado para 10 milhões.

A elite que governava o Brasil quando da aprovação da Lei do Ventre Livre era composta de algumas centenas de famílias, no máximo. O ramo político dessa elite foi produto das duas faculdades de direito, em São Paulo e Recife, estabelecidas logo após a independência². O típico político de sucesso começava sua carreira como chefe de polícia e depois se tornava presidente de província (governador) – ambos os cargos eram nomeações políticas. Após servir na Câmara dos Deputados, políticos bem-sucedidos venciam as eleições para o Senado, um cargo vitalício. As relações entre os líderes dos dois partidos continuaram sendo amigáveis, e vários políticos tinham investimentos em parceria com os seus opositores políticos³. A elite

1. Joaquim Nabuco, *O Abolicionismo*, p. 143. A maioria dos historiadores aceita esta avaliação. A escravidão no Nordeste do Brasil e em outras áreas de cultivo de cana-de-açúcar das Américas provou ser particularmente letal. Os cativos sobreviviam por mais tempo nas regiões brasileiras de mineração, subsistência e cafeeiras. Em geral, o Brasil importou seis vezes mais escravos do que os Estados Unidos, porém teve menos escravos vivos na época da abolição. Ricardo Salles apresenta uma opinião divergente: para ele, os escravos na verdade se reproduziam nas plantações do Vale do Paraíba. Ver Salles, *O Vale*.
2. Para uma análise da elite política, ver José Murilo de Carvalho, *A Construção da Ordem*.
3. Roger Frank Colson, *The Death of Expectations*. Amizades também atravessam os limites da nítida divisão abolicionista. André Rebouças, líder abolicionista negro, mantinha relações estreitas com Itaborahy (*Diário*, p. 195) e Domingos de Andrade Figueira (*Diário*, p. 417), dois porta-vozes dos senhores de escravos.

comercial, embora em grande parte estrangeira e raramente ocupando cargos políticos, mantinha um próximo acesso à elite política. Um elemento importante dentro dessa elite política era o fazendeiro ou descendente de famílias proprietárias de fazendas. Os pedidos dos grandes fazendeiros e dos principais comerciantes recebiam atenção dos membros da elite política.

Essa pequena elite agia dentro do sistema capitalista com toda a racionalidade devida. Infelizmente, os cálculos de curto prazo muitas vezes levaram à brutalidade para com seus escravos. Civilizada nas suas relações uns com os outros na capital, essa elite sistematicamente se valia da violência no interior, não apenas para dominar os escravos, mas também para prevalecer contra posseiros e de vez em quando em conflito com outros fazendeiros. O interior do Brasil se assemelhava ao Velho Oeste norte-americano, exceto pela ausência de mitos sobre o xerife honesto.

Embora mais estudos sejam necessários para fornecer uma avaliação quantitativa sobre este tema, parece que a mobilidade social era extremamente comum no Brasil do século XIX. Comércio, empregos no governo e a agricultura de plantação eram três caminhos para a riqueza. Ao contrário do que acontecia na Europa na época, uma geração bem-sucedida poderia conduzir uma família da base para o topo da sociedade. Já um elevado número de filhos, o esgotamento do solo e as crises financeiras eram fatores que puxavam para baixo muitos membros da elite, de forma tão rápida como haviam emergido. Apesar dessa mobilidade individual, bem como do crescimento secular da economia, a qualquer momento o poder permaneceu nas mãos de poucos e servia exclusivamente aos corpos ligados a essas mãos.

Centros de poder regional começaram a mudar na época da Lei do Ventre Livre. Nas décadas anteriores a 1871, os políticos das províncias do Rio de Janeiro, Bahia e Pernambuco dominavam o governo. A produção de açúcar de beterraba na Europa minou a economia açucareira do Nordeste durante os anos de 1870 e 1880, enquanto a produção de café estagnou no Rio de Janeiro, em decorrência do esgotamento do solo e do envelhecimento dos arbustos. Nos vinte anos seguintes à criação do acesso ferroviário para o interior de São Paulo, em 1867, a província cresceu até se tornar a maior exportadora de café do Brasil e a maior contribuinte. A província central de Minas Gerais, devido ao seu café e gado, e a província sulina do Rio Grande do Sul, que se destacava pela criação de gado, também passaram a ocupar posições mais importantes durante os anos de 1870 e 1880.

A partir da *Formação Econômica do Brasil*, de Celso Furtado, escrito na década de 1950, existe um consenso de que a abolição do tráfico negreiro em 1850 marcou o início de um período de expansão econômica sustentada, que

libertou o país de um passado caracterizado por ciclos de *commodities*. Em 1997 e 1982, respectivamente, Stephen Haber e Nathaniel Leff, chamando a atenção para o declínio do Nordeste brasileiro, questionaram a validade da tese de Furtado com respeito à segunda metade do século XIX⁴. Quando comparado com o panorama verificado nos Estados Unidos, o crescimento do PIB *per capita* no Brasil corrobora a tese Haber-Leff. Em valores percentuais, entre 1850 e 1900, o PIB *per capita* brasileiro caiu de 38% para 17% do valor do PIB *per capita* norte-americano, mantendo-se nesse patamar até a época da publicação do livro de Furtado e subindo para 21% hoje em dia⁵. No entanto, olhando em termos absolutos, sem a comparação com o panorama norte-americano, o valor das exportações brasileiras, em libras esterlinas, multiplicou quase seis vezes, enquanto a população duplicou entre 1850 e 1900⁶. Esse período também testemunhou o início da industrialização, enquanto a criação de uma rede ferroviária levou a uma acelerada expansão da economia doméstica. Assim, o argumento de Furtado parece ter sentido. No entanto, Haber e Leff fizeram um importante trabalho ao nos lembrar de que também aconteceram contrações cíclicas durante esse meio século. Os historiadores tendem a exaltar o crescimento impressionante do Brasil durante esse período, mas não devemos nos esquecer de como esse desenvolvimento foi monopolizado pelo estado de São Paulo e pela cidade do Rio de Janeiro. Se não houver nenhuma história *Whig* do Brasil no final do século XIX, certamente existe uma história triunfalista de São Paulo e Rio de Janeiro nessa época.

Até a década de 1980, costumava-se começar a análise do Brasil do século XIX enfatizando a dependência do Império em relação à Europa⁷. Sem dúvida, os escravos e as classes inferiores livres sofreram uma cruel forma de exploração na base da ordem econômica mundial. A elite, por outro lado, fazia parte do sistema de exploração. Essa classe superior brasileira vivia melhor do que a classe média da Inglaterra vitoriana, para não falar dos trabalhadores industriais daquele país. A elite brasileira não só gozou dos frutos materiais e culturais do século XIX como também mostrou um razoável grau de autonomia ao negociar com os países industrializados.

4. Stephan Haber, *How Latin America Fell Behind*.

5. Angus Maddison, publicado em *Folha de S. Paulo*, 6 fev. 2011, p. B-10.

6. Caio Prado Junior, *História Econômica do Brasil*, p. 346.

7. Dois importantes estudos questionam a ideia de dependência. Eles caracterizam a elite e o Estado como agentes ativos, independentes. Ver Nathaniel Leff, *Subdesenvolvimento e Desenvolvimento*, e Steven Topik, *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*.

Como as tarifas alfandegárias contribuía com dois terços das receitas do governo imperial, a autonomia na fixação desses impostos foi essencial para as finanças públicas. O primeiro tratado de dom Pedro I com a Grã-Bretanha, de 1827, sacrificou a liberdade do Império em relação à política tarifária por quinze anos. Esse tratado foi assinado em um momento ruim da situação econômica do Brasil e quando o imperador precisava de ajuda britânica para manter sua filha no trono português. Porém, quando esse acordo expirou, dom Pedro I já havia sido exilado, e os conselheiros de seu filho prepararam um novo tarifário, que tentou gerar mais receita e proteger a economia nacional. A partir da tarifa Alves Branco (1844), a principal determinante sobre a política alfandegária foi fiscal; a pressão estrangeira tornou-se secundária⁸. De fato, em todo o período entre a tarifa Alves Branco até a Primeira Guerra Mundial, o Brasil sempre praticou as alíquotas entre as mais altas do mundo, com tarifas médias entre 30 e 40%. Em termos comparativos, os Estados Unidos, um país com fama de protecionista, teve uma média de 20 a 40% nesta época; enquanto a Alemanha, mesmo depois do famoso aumento feito por Bismarck, manteve uma média de 8%⁹.

Os líderes do Império aproveitaram as oportunidades de “progresso” do século XIX. Parlamentares brasileiros entenderam o mercado mundial de capitais e estabeleceram restrições sobre empréstimos e investimentos de risco¹⁰. Eles rapidamente perceberam a importância das invenções e procuraram atrair construtores de ferrovias já em 1830, ano em que foi inaugurada a primeira linha de passageiros do mundo. No legislativo, houve debates esclarecidos sobre as últimas ideias estrangeiras – do realismo literário francês e das práticas parlamentares vitorianas às notas bancárias lastreadas em bônus dos Estados Unidos – e sobre como elas poderiam ser adaptadas para o Brasil. A elite brasileira acompanhou de perto as necessidades dos mercados europeus e respondeu às condições de mercado com o plantio de algodão e de cacau e com a extração de borracha, à medida que surgia a demanda por esses produtos. Em 1906, no final do período tratado por este livro, a elite brasileira desenvolveu um sistema para controlar a oferta mundial de café, em detrimento dos consumidores nos países industrializados. A elite brasileira atuou em conjunto

8. Nícia Villela Luz, *A Luta pela Industrialização do Brasil*, p. 24.

9. Almeida, “A Política Comercial do Brasil no Contexto Internacional”, p. 75.

10. Por exemplo, a Lei de 1882, que liberalizou a organização das sociedades de responsabilidade limitada, determinou que as empresas estrangeiras ainda precisavam de um ato específico da legislatura para que pudessem ser incorporadas.

com os grupos dominantes do mundo desenvolvido, mas dificilmente pode ser considerada uma marionete desses interesses.

A política agrícola do século XIX servia invariavelmente aos interesses da elite. Enquanto a escravidão era economicamente viável nas principais áreas de plantação, o Estado a manteve, apesar da opinião mundial contrária¹¹. A lei da terra favoreceu os ricos, que podiam obter um título “legal” sobre extensas áreas anteriormente cultivadas por posseiros, cujos direitos eram sistematicamente ignorados pelas autoridades¹². Não importava quanto tempo os posseiros tinham trabalhado nos seus lotes, os proprietários “legais” os expulsavam por meio da utilização frequente e aberta de capangas¹³. Leis de hipoteca protegiam tanto os fazendeiros de seus credores que a maioria dos potenciais financiadores se recusava a conceder empréstimos à agricultura. O Banco do Brasil direcionou seu crédito, assim que se tornou disponível para a agricultura, exclusivamente aos grandes fazendeiros.

O segmento mais progressista da elite brasileira percebeu que políticas agrícolas alternativas poderiam ser adotadas¹⁴. Esses líderes acompanharam os acontecimentos na França e nos Estados Unidos, que indicavam que os pequenos agricultores desempenhavam um papel significativo na prosperidade desses países. Nos Estados Unidos, os estados do Norte incentivavam, desde sua fundação, as fazendas familiares, limitando o tamanho dos lotes vendidos de terras públicas. Como a Guerra de Secessão revelou, a economia de “solo livre” do Norte se mostrou vitoriosa sobre a economia de *plantation* do Sul. Enquanto isso, na França, os camponeses cujos pais haviam obtido suas terras durante a Revolução Francesa passaram a apoiar a monarquia durante o século XIX. Até o fim do século, a França e outros países europeus já haviam experimentado as cooperativas de crédito agrícola para pequenos agricultores.

Membros proeminentes da corte brasileira incentivaram a imigração de europeus para estabelecer pequenas fazendas¹⁵. Várias dessas colônias,

11. Pedro Carvalho de Mello, *The Economics of Slavery on Brazilian Coffee Plantations, 1850-1888*.

12. Sobre a Lei de Terras de 1850, ver Emília Viotti da Costa, *Da Monarquia à República*, pp. 139-161.

13. Warren Dean, *Rio Claro*; Maria Silvia Carvalho Franco, *Homens Livres na Ordem Escravocrata e Stanley Stein; Grandeza e Decadência do Café*.

14. Instituto Histórico, lata 276, documento 19, Coleção do Conde d’Eu.

15. O visconde de Taunay foi o presidente da Sociedade Central de Imigração e participou na política de Santa Catarina, a província em que os pequenos agricultores imigrantes desempenharam um papel significativo.

especialmente as de Santa Catarina, foram muito bem-sucedidas. No entanto, como a elite agrícola queria imigrantes para trabalhar em suas terras e considerava os pequenos agricultores uma ameaça, os esforços públicos nessa área sofreram severas restrições. Conforme a abolição se aproximava, membros da elite começaram a considerar sistemas de trabalho alternativos, como parcerias, arrendamentos ou mesmo a divisão de grandes propriedades¹⁶. Muitos fazendeiros não podiam conceber viver com empregados assalariados. Essa mentalidade limitou toda a ação governamental, incluindo a política financeira.

À medida que o impulso para a abolição se desenvolvia, um grupo de reformistas de dentro e logo abaixo da elite – militares e funcionários públicos, comerciantes e profissionais liberais – sentiu que o fim da escravidão apresentava ao país uma oportunidade de se modernizar. Além da abolição em si, esses reformistas em geral eram favoráveis à imigração, à industrialização, à educação e às obras públicas. Muitos também defendiam mudanças políticas, incluindo o estabelecimento de uma república, a ampliação dos poderes das províncias e a expansão do direito de voto, até então limitado por especificações de renda e propriedade a uma fração ínfima da população. Para alguns, no Brasil, o fim dos anos de 1880 tornou-se um período de agitação, experimentação e esperança.

Ainda que certos grupos sociais, nomeadamente os militares, percebessem que apenas a industrialização poderia elevar o Brasil ao nível material da Europa, a maior parte da oligarquia via o crescimento industrial com algumas dúvidas¹⁷. Durante as décadas em torno da abolição, a elite debateu o papel do governo no fomento da indústria: se deveria ser por meio de tarifas, subsídios ou melhorias no transporte. Tarifas protecionistas, como a celebrada pauta de Bismarck de 1879, receberam atenção especial. Embora a maioria dos governos desse pouco apoio, houve um desenvolvimento substancial da indústria leve durante o *boom* do café, de 1885 a 1895¹⁸. A formação, nesse momento, de um mercado de massa composto de imigrantes e ex-escravos proporcionou um estímulo fundamental para a industrialização. Já as exportações de café forneceram recursos para a compra de maquinário¹⁹. Durante esse período, a maioria dos membros da elite sentiu

16. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, pp. 101, 132-134, 245.

17. *O Militar*, 26 de outubro de 1854 e 25 de abril de 1855, e *Tribuna Militar*, 5 de março de 1882. Esses jornais podem ser encontrados na Biblioteca Nacional, no Rio de Janeiro.

18. Stanley Stein, *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850/1950*, capítulo 6.

19. Dean, *Industrialização*, capítulos 1 e 2.

que, apesar dos benefícios trazidos pela indústria, ela também tinha custos na forma de preços mais elevados, produtos de qualidade inferior e gastos governamentais maiores²⁰.

As finanças públicas – as receitas do governo, suas despesas, suas dívidas e a inflação – revelam a essência de uma sociedade e os valores de sua elite. Durante a primeira geração após a independência, o Estado brasileiro teve de destinar a maior parte de seus recursos para a manutenção da ordem contra as elites separatistas de algumas províncias. Após 1850, uma parte crescente das receitas pôde ser destinada a áreas econômicas de particular interesse para fazendeiros e comerciantes: o desenvolvimento de infraestrutura, tal como ferrovias, serviços públicos e portos. O Estado imperial mostrou ter vontade e força para mobilizar, por meio de impostos e empréstimos, uma parte substancial da renda nacional. Até a queda da monarquia, o Estado tinha de fato se tornado um agente econômico extremamente ativo, gastando uma soma igual a metade das exportações anuais brasileiras. (As finanças públicas serão discutidas em maior detalhe no capítulo final.)

Enquanto no Império as mudanças nas receitas e nas despesas do governo evoluíram de forma gradual, a crise abolicionista provocou uma mudança radical nas políticas monetárias e de crédito. Antes da abolição, os elementos mais ricos e poderosos da elite tinham a estabilidade monetária como um de seus principais objetivos. Esses homens haviam acumulado fortunas com a agricultura e o comércio e procuravam proteger seus investimentos financeiros – em grande parte títulos do governo – dos efeitos da inflação. O fim da escravidão terminou com esse consenso. Fazendeiros endividados, tanto do Vale do Paraíba em declínio como do oeste de São Paulo em crescimento, queriam medidas monetárias e de crédito que aumentassem o volume do dinheiro em circulação²¹. Eles alegavam que a dívida pública desviava fundos que poderiam ser utilizados para “fins produtivos”. Os fazendeiros endividados e seus comerciantes fornecedores preferiam que o governo tomasse emprestado do exterior, para induzir os capitalistas locais a investir ou emprestar fundos para a agricultura e o comércio. Os defensores endividados da moeda fiduciária queriam autorizar a emissão de cédulas bancárias. Eles diziam que a maior circulação de dinheiro levaria a uma expansão da produção. Deve-

20. Congresso Nacional, *Meio Circulante*, pp. 160 e 192.

21. Ver o capítulo 5 deste livro.

-se enfatizar que o conflito entre fazendeiros mais ricos, partidários de moeda metálica, e fazendeiros menos capitalizados, defensores de moeda-papel, foi puramente uma briga doméstica. Políticos de ambas as escolas fizeram ampla referência ao pensamento econômico estrangeiro em seus debates no Congresso, mas os interesses e os eleitorados locais determinaram as decisões finais. Aliás, os banqueiros estrangeiros se defenderam da desvalorização fazendo seus empréstimos em libras esterlinas, assim como os investidores das ferrovias, que gozavam de retornos garantidos pelo governo.

Depois da abolição, os elementos da elite, que sofriam de dificuldades reais e imaginárias como consequência, exigiram uma ação enérgica do Estado. Em resposta, os três governos sucessivos – um monarquista e dois republicanos – arriscaram uma experiência com crédito fácil. O instrumento escolhido foi a cédula bancária privada. As causas e consequências dessa decisão são os assuntos deste estudo.

Meu objetivo neste livro é demonstrar o seguinte: foi a abolição da escravatura, mais do que as forças externas, que gerou a necessidade de uma reforma financeira no Brasil. A bolha conhecida como encilhamento ocorreu durante uma conjuntura econômica favorável, caracterizada pela alta dos preços do café e, pelo menos até novembro de 1890, pela disposição da Grã-Bretanha em fazer grandes investimentos no exterior. Um certo aumento na oferta de dinheiro foi realmente necessário naquele momento a fim de facilitar o pagamento dos salários dos imigrantes e ex-escravos. Tanto ministros da Fazenda republicanos como monárquicos no poder após a abolição perceberam a necessidade de dinheiro “fácil” e adotaram medidas para acalmar os fazendeiros. Para manter o apoio da elite a seus regimes, os ministros das finanças republicanos e monarquistas também cometeram abusos graves. Esses erros incluem a permissão para que os bancos privados imprimissem dinheiro (ou seja, de emitir cédulas bancárias sem lastro), os adiantamentos sem juros que o governo fazia aos bancos, o incentivo a fraudes no mercado de ações, a distribuição de terras públicas, bem como a concessão de contratos superfaturados, especialmente para o transporte de imigrantes. Esses abusos foram percebidos na época e seus idealizadores, removidos do poder. Uma das principais consequências desses atos duvidosos foi a inflação que acompanhou a grande expansão da oferta de moeda. As rouboalheiras na bolsa, por sua vez, prejudicaram a causa da industrialização no Brasil. Embora o encilhamento tenha entrado em colapso em 1891, uma década inteira foi necessária para o retorno à estabilidade financeira. Esse atraso foi causado

por uma custosa guerra civil, de 1893 a 1895, seguida por uma situação externa desfavorável, de 1895 a 1900.

Quando, no surgir do século xx, a crise financeira recuou, os reformistas decepcionados perceberam que a oportunidade de reestruturar a economia brasileira apresentada pela abolição tinha sido perdida²². A riqueza continuou a ser tão desigual como fora quando um ser humano poderia ser propriedade de outro.

HISTORIOGRAFIA

Até hoje foram publicados apenas dois outros livros sobre a crise financeira da abolição: *Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana* (1983), de Gustavo Franco, e *O Encilhamento* (1981), de Luiz Tannuri. O livro de Franco se concentra nas reformas financeiras iniciadas com a abolição, incluindo aquelas dos dois últimos primeiros-ministros monarquistas e do primeiro ministro da Fazenda republicano, Rui Barbosa. Franco não discute nem as ações do sucessor de Rui, o barão de Lucena, que fizeram com que os escândalos financeiros se aprofundassem ainda mais, nem as várias tentativas de estabilização.

O relato de Tannuri sobre o encilhamento também começa com a abolição e a subsequente necessidade de pagar os imigrantes e os libertos. Ao contrário de Franco, ele leva a história até a crise de 1900 e a estabilização obtida pelo ministro da Fazenda, Joaquim Murinho. Também diferente de Franco, Tannuri tem uma visão bastante neutra de Rui Barbosa, nem elogiando nem condenando suas medidas financeiras. A importante contribuição de Tannuri é chamar a atenção para as diversas consequências dos anos da bolha no Rio de Janeiro e em São Paulo.

Meu estudo, diferentemente do de Tannuri, não abrange apenas os dez anos que se seguiram ao encilhamento, mas também retrocede a 1850. Acredito que seja possível explicar a assim estritamente definida “crise financeira

22. O *Rio News* viu a chegada da abolição como uma verdadeira oportunidade de remodelar a sociedade brasileira. Por exemplo, ver seu artigo de 15 de janeiro de 1888, que aparece na epígrafe deste livro. Em 1901, porém, o editor já havia se desanimado completamente e não acreditava mais na reforma. Ver o número de 19 de março. A oficialidade também enxergou a chegada da emancipação como uma medida necessária a fim de modernizar o Brasil. Até a queda de Canudos, o exército também tinha perdido a esperança de transformar o Brasil em curto prazo. Ver John Schulz, *O Exército na Política*.

da abolição”, ou encilhamento, somente ao analisar todo o processo financeiro da abolição, cujo início foi visto pelos contemporâneos com a abolição do tráfico de escravos. Naquele momento, mesmo os defensores mais fervorosos da escravidão percebiam que a falta de novos cativos condenava essa instituição. Alguns meses após o fim da importação de escravos, a elite começou a buscar novos métodos de financiar os fazendeiros. De 1851 a 1866, essa busca se manifestou sob a forma de uma disputa que dizia respeito à emissão de cédulas bancárias. Uma escola progressiva, liderada pelo ministro da Fazenda emancipacionista visconde de Souza Franco e pelo banqueiro barão de Mauá, desejava que a oferta de moeda se expandisse com base em cédulas bancárias lastreadas em bônus, de acordo com o modelo seguido pelos Estados Unidos. Contra eles estava um grupo liderado pelo arquiescavocrata ministro da Fazenda visconde de Itaborahy, que queria que o Brasil aderisse ao padrão-ouro, porém prevendo que o Banco do Brasil emitisse cédulas de até três vezes o valor de sua reserva em ouro, uma medida que os banqueiros ingleses consideravam altamente inflacionária e irresponsável.

Depois que os gastos decorrentes da Guerra do Paraguai levaram tanto Itaborahy como Souza Franco a concordar em cessar todas as emissões de cédulas bancárias em 1866, os políticos e financistas rapidamente voltaram suas atenções às hipotecas e ao estabelecimento de bancos financiados por meio de bônus hipotecários. O debate não resolvido com respeito às hipotecas durou até o fim da escravidão, quando o ministério abolicionista reautorizou a emissão de cédulas. O primeiro-ministro João Alfredo aprovou uma lei que permitia aos bancos emitir cédulas com o mesmo valor de seu capital lastreado em bônus, como acontecera na gestão de Souza Franco, ou de até três vezes seu capital lastreado em ouro, como no Banco do Brasil de Itaborahy. Essa lei foi elaborada também pelo visconde de Ouro Preto, sucessor imediato de João Alfredo e o primeiro primeiro-ministro do encilhamento, que tentou colocar em prática suas medidas com relação às emissões lastreadas em ouro. Dessa forma, o encilhamento pode ser compreendido dentro de uma disputa que se estendeu por quatro décadas e envolvia as exigências financeiras dos fazendeiros à medida que a abolição inexoravelmente se aproximava.

Voltemos agora a Franco. Ele e eu concordamos que os problemas do Brasil foram causados por uma situação interna: a necessidade de pagar os imigrantes e libertos por seu trabalho após a abolição. Concordamos também que os líderes brasileiros não eram marionetes que se adaptavam a ideias e restrições estrangeiras. Franco dá mais importância do que eu à crise Baring de novembro de 1890 como uma fonte de instabilidade (*Re-*

forma Monetária, p. 127), mas não discute o período posterior às medidas reformas propostas por Rui em dezembro daquele ano. O principal ponto de discórdia diz respeito mais aos motivos de Rui que a suas ações. Franco admira o político baiano e sente que ele teve uma visão de modernizar o Brasil pelo uso de moeda fiduciária. Rui Barbosa realmente ocupa um lugar especial na história brasileira como o candidato “civilista” derrotado por um general na eleição presidencial de 1910, bem como um porta-voz da abolição e um defensor de presos políticos. Apesar dessas contribuições, minha opinião é a de que Rui foi um oportunista corrupto. Obviamente, o ônus da prova cabe a mim. A controvérsia a respeito de Rui começou com seus contemporâneos, continuou com *Rui: O Homem e o Mito* (1965), de Raimundo Magalhães Junior, que foi veementemente contestado por *À Sombra de Rui Barbosa* (1984), de Américo Jacobina Lacombe, e continua até os dias atuais. Nelson Werneck Sodré, um influente historiador marxista da geração pós-guerra, viu Rui Barbosa como “a classe média no poder”, uma generalização que, no entanto, não foi explicitada em sua *Formação Histórica do Brasil* (2004)²³.

Um trabalho recente de Anne Hanley, *Native Capital*, tem seu foco sobre São Paulo durante esse período. Hanley, tal como Franco, enxerga Barbosa como um visionário que tentou introduzir os bancos universais contemporâneos no Brasil²⁴. Não podemos falar de Rui sem discutir a industrialização, o núcleo de sua “visão”. Há três obras de referência sobre a industrialização brasileira: *A Industrialização de São Paulo, 1880-1945*, de Warren Dean, *A Luta pela Industrialização do Brasil*, de Nícia Vilela Luz, e *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850/1950*, de Stanley Stein. Luz tem percepção negativa sobre Rui Barbosa e argumenta que nem antes nem após seu mandato ele pode ser considerado um líder industrial (168-177). Em seu primeiro capítulo, Dean constata o crescimento de um mercado de bens industrializados em São Paulo, bens que seriam vendidos aos imigrantes e libertos, assim como a necessidade de aumento da circulação para pagar esses grupos após a abolição. Ele não discute o encilhamento ou as políticas de Rui; aparentemente, não acha que esses fatores tiveram um impacto importante sobre o processo de industrialização. O trabalho de Stein foi citado (Hanley, p. 86) como uma defesa do encilhamento. Minha compreensão de seu sétimo capítulo é que Stein percebe que,

23. Nelson Werneck Sodré, *Formação Histórica do Brasil*, p. 322.

24. Veja o capítulo 5 de seu livro. Aqui, trataremos os bancos universais nos capítulos 2 e 7.

não obstante as fraudes e a especulação excessiva, uma série de genuínas sociedades industriais tiveram início durante o período da bolha. A maior parte do capítulo 7 trata do empréstimo que o ministro Serzedelo Correia fez para a indústria. Correia e seu presidente, Floriano Peixoto, puseram fim às emissões de cédulas bancárias do encilhamento e lutaram para estabilizar a moeda. Ou seja, eles seguiram políticas diametralmente opostas às de Rui. Floriano e Serzedelo fizeram o governo mais pró-indústria que o Brasil teve até 1930. É por isso que Rui Barbosa não recebe muito apoio dos estudos mais respeitados sobre a industrialização. Obviamente, pretendo mostrar o caso contra a política financeira do governo provisório por meio de minha própria análise, no capítulo 7.

O encilhamento faz parte da história da inflação no Brasil. O renomado economista Raymond Goldsmith, ao escrever durante um extenso período de inflação no final do século xx (*Brasil 1850-1984: Desenvolvimento Financeiro sob um Século de Inflação*), usa a bolha para transmitir a impressão de que o Brasil sempre sofreu com a instabilidade monetária. Procuo alterar essa perspectiva, alegando que o encilhamento foi um evento conturbado dentro de um longo período, de 1850 a 1914, de condições financeiras estáveis.

Essa bolha também figura na avaliação histórica da República. Historiadores econômicos da geração pós-guerra, como Celso Furtado, Caio Prado Júnior e Nelson Werneck Sodré, falam da “República burguesa”. Prado considera a República diferente do Império pelo fato de a nova ordem ter sido liderada por empresários²⁵. O exemplo da família de Prado, no entanto, contradiz essa apreciação. Eles eram proprietários de uma casa bancária, controlavam a ferrovia mais importante da província de São Paulo na época do Império e Antonio Prado serviu como ministro da Agricultura por duas vezes. Prado, por sua vez, reconhece o respeitável progresso econômico, incluindo a construção de ferrovias e o estabelecimento da indústria leve, além de produção de café, durante as duas décadas anteriores à queda do Império²⁶. Meu ponto de vista sobre esse período é de contínua expansão econômica: tanto sob o Império depois de 1850 como sob a República. Esta última constituiu uma grande mudança apenas na medida em que transferiu o poder a setores da elite que representavam as regiões mais dinâmicas do país, principalmente o Partido Republicano de São Paulo.

25. Caio Prado Júnior, *História Econômica do Brasil*, p. 215.

26. *Idem*, pp. 199 e 265.

Com o marechal Floriano Peixoto (1891-1894), o segundo presidente republicano, o Brasil teve um governo francamente progressista com uma visão coerente do futuro baseada na industrialização, educação, saúde (erradicação da febre amarela na capital) e no povoamento do interior, incluindo a construção de novas ferrovias e a transferência da capital para o local atual, Brasília²⁷. No entanto, conflitos políticos fizeram esse governo perder seu foco e ter poucas realizações. O país gozava de grande progresso nos governos menos declaradamente desenvolvimentistas da oligarquia que subiram ao poder após 1894. A maioria dos sucessores de Floriano manteve crenças conservadoras semelhantes àquelas de políticos monarquistas no que se refere à industrialização e ao crescimento material em geral.

Até o fim do encilhamento, em novembro de 1891, a transformação para o trabalho livre estava essencialmente concluída, a ponto de os ex-escravos, que já não representavam uma ameaça social, poderem ser esquecidos. As consequências financeiras da abolição, ao contrário das sociais, precisariam de uma década a mais para ser resolvidas. Nos capítulos finais deste livro, analiso as tentativas de estabilização após a explosão inflacionária que acompanhou a emancipação. Porém, como vimos no século xx, a estabilização pode ser difícil de conquistar. Desde a moratória de 1982 até o Plano Real, de 1994, o Brasil assistiu a uma série de tentativas de estabilização que falharam. A partir dessa experiência pessoal, muitos de meus contemporâneos desenvolveram a convicção de que a estabilização é, em si e fora de si, uma situação desejável que vale certos sacrifícios. Embora esteja claro que o café e a borracha, juntamente com outros produtos, trouxeram o crescimento econômico para o Brasil ao longo da turbulenta década de 1890, o desenvolvimento foi mais rápido depois da estabilização conseguida em 1901. Acredito que a estabilidade financeira tenha sido fundamental, um século atrás, para estadistas preocupados com o crescimento, assim como é hoje para os líderes que procuram o crescimento e a distribuição de riqueza. Um governo incapaz de controlar seus negócios fiscais e monetários acabará por ser incapaz de atingir a expansão e a igualdade. O preço de políticas irresponsáveis em todos os países e todos os séculos precisa ser pago eventualmente.

Nessas circunstâncias, meu estudo analisa de forma favorável o plano de estabilização Murinho, salvo no que diz respeito a sua política cambial. Murinho errou ao não repudiar o retorno à paridade, um equívoco famoso

27. *Gazeta de Notícias*, 13 de maio de 1892.

que o governo britânico cometeu alguns anos mais tarde. Exemplos bem conhecidos por Murtinho foram a volta à paridade promovida pelos britânicos em 1821, após a inflação de 84% decorrente das guerras napoleônicas, e aquele promovido pelos Estados Unidos em 1879, após sua moeda ter desvalorizado para 39% em relação a seu valor anterior à Guerra de Secessão. O aparente sucesso dessas deflações extremas nos permite compreender – ainda que não aceitemos – o raciocínio de Murtinho. Em outros aspectos, sua estabilização foi bem-sucedida.

Os historiadores econômicos da geração pós-guerra rotularam Murtinho como um instrumento imperialista. Sodré (*Formação...* p. 335) enxerga o *Funding Loan* de 1898 como a consolidação do imperialismo no Brasil. Os portadores de títulos estrangeiros, que tiveram de esperar treze anos para o reinício de pagamentos de principal, certamente diriam que essa renegociação foi uma vitória duvidosa. Vou tentar mostrar que Murtinho e seu presidente, Campos Sales, agiram com independência em seus acordos com a comunidade financeira internacional e inauguraram um período de crescimento acelerado que durou até a Primeira Guerra Mundial interromper os mercados globais. A melhor leitura sobre o ministro é o *Ideias Econômicas de Joaquim Murtinho*, de Nícia Vilela Luz.

Um dos temas principais deste livro é demonstrar que não só Joaquim Murtinho, mas também a maioria dos ministros da Fazenda desse período administraram bem o Brasil em termos de interesse de sua classe social. Por meio das finanças públicas e do controle do Banco do Brasil, eles favoreceram grandes fazendeiros, em detrimento do resto da população. Mas esses homens não eram nem ignorantes nem marionetes de interesses estrangeiros, como escrevem aqueles que pertencem a uma escola que acredita na dependência em relação à Europa²⁸. Estadistas brasileiros não foram enganados por doutrinas estrangeiras, tais como o livre comércio e o padrão-ouro, já que nunca aderiram àquele e só adotaram este último tardiamente, quando se mostrou ser a escolha mais ajustada a seus interesses. O Império e o Estado republicano dos primeiros anos realmente tiveram uma forte participação na economia. Exceto durante o encilhamento, a liderança financeira do Brasil serviu bem aos interesses da elite nacional. Vou demonstrar, no capítulo sobre o encilhamento, que esse período de imprudência financeira e corrupção maior do que o

habitual durou trinta meses, até que prevalecesse novamente uma gestão razoavelmente prudente.

Embora muitos não acadêmicos sigam culpando quase instintivamente as economias centrais pelo atraso do Brasil, parece ter se formado, recentemente, entre os estudiosos um consenso contra essa linha de pensamento. Dois trabalhos pioneiros sobre a independência do Estado são *Subdesenvolvimento e Desenvolvimento no Brasil*, de Nathaniel Leff, e *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*, de Steven Topik. Este aborda a “República Velha”, que tinha a reputação de estagnação, bem como de descentralização, e mostra quão ativo foi o governo central. Mais recentemente, os trabalhos *Em Costas Negras*, de Manolo Florentino, e *Homens de Grossa Aventura*, de João Luís Fragoso, demonstram que, já no período de 1790 a 1840, a comunidade comercial do Rio de Janeiro, liderada pelos comerciantes de escravos, gerou riqueza suficiente para tornar a economia independente da metrópole ou outros recursos estrangeiros. A abertura dos portos em 1808 permitiu que comerciantes ingleses residissem no Brasil, o que, provavelmente, o ligou mais estreitamente aos ciclos de negócios europeus. Embora o capital internacional tenha sido importante durante o período tratado por meu estudo, a liderança brasileira protegeu os interesses da elite contra os efeitos das crises financeiras inglesas. Espero que meu trabalho reforce as conclusões de Florentino, Fragoso, Leff e Topik e ajude os leitores a entenderem que a influência estrangeira sobre as políticas brasileiras era muito mais circunscrita do que o imaginado pelos historiadores de uma geração atrás. Por outro lado, os governantes brasileiros do século XIX ignoravam as necessidades da grande maioria dos cidadãos do país. Defeitos institucionais dessas lideranças tais como, na esfera financeira, a incapacidade de permitir arrestos de hipotecas e, na esfera social, a atenção inadequada à educação, continuaram a conter o desenvolvimento deste país até os tempos atuais.

28. Para exemplificar, ver Caio Prado Júnior, *op. cit.*, pp. 228 e 275, e Nelson Werneck Sodré, *op. cit.*, p. 335.

O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

A elite brasileira, incluindo seus membros que não dependiam diretamente das exportações agrícolas, acreditou que as exportações forneciam o meio mais importante para a riqueza, tanto privada como pública. Os governos do Império dependiam das tarifas alfandegárias para a maior parte de sua renda e, em troca, gastaram uma boa parte dessa renda para promover “melhorias” que facilitaram o comércio internacional. O comércio precisava de crédito para se expandir. Até meados do século XIX, o crédito externo tornou-se disponível para financiar tanto o comércio exterior como projetos necessários para promover as exportações, especialmente ferrovias. Para a elite brasileira, o sistema internacional de crédito apresentava grandes oportunidades, bem como os riscos significativos, conforme os contemporâneos compreendiam.

Instituições internacionais proveram o Brasil com modelos a serem adaptados às circunstâncias locais. Uma compreensão do desenvolvimento desse sistema financeiro internacional é essencial para avaliar as políticas do Brasil conforme a abolição se aproximava.

O empréstimo internacional começou com a medieval “letra de câmbio”. Tratava-se de uma promessa de pagamento em uma cidade diferente, em uma moeda diferente (por isso o nome “câmbio”) e dentro de um determinado prazo, no futuro. Esses instrumentos mostraram-se mais fáceis e seguros para transferência do que o ouro e evitaram a proibição da Igreja

quanto aos juros, que faziam parte da taxa de câmbio¹. Mas o objetivo principal da letra de câmbio era que um comerciante concedesse crédito a outro, enquanto este vendia suas mercadorias. O comércio precisava de crédito para se expandir. Na medida em que aqueles que tomavam emprestado mantinham-se honestos e tinham todas as probabilidades de dispor de seus produtos com lucros, eles representavam um risco de crédito aceitável. Os comerciantes mais ricos descobriram que o empréstimo, por si só, podia ser muito lucrativo, sem mencionar os ganhos obtidos com a venda das mercadorias. Algumas casas de Florença, entre as quais as mais famosas eram a Bardi e Peruzzi, no século XIV, e a Médici, no século XV, começaram a concentrar seus recursos em empréstimos de dinheiro e seus donos se tornaram banqueiros, embora mantivessem suas atividades comerciais de atacadistas. Até o século XVI, as letras de câmbio emitidas por esses banqueiros-comerciantes eram frequentemente endossadas por uma série de proprietários e circulavam livremente. Como tal, a letra de câmbio funcionou como um precursor da cédula bancária, tornando-se um componente, junto com as moedas, do meio circulante e proporcionando um grande estímulo ao desenvolvimento econômico.

Além dos congêneres comerciantes, esses primeiros banqueiros encontraram outra classe de mutuários: os príncipes. As guerras sempre custaram muito caro, e a maioria dos monarcas tinha de fazer empréstimos para financiar suas campanhas. Uma vez que os governos não podiam ser liquidados como associações comerciais, os financistas os consideravam como sendo de baixo risco. Além disso, os monarcas ofereciam valiosos privilégios a seus banqueiros. Muitas vezes os príncipes cumpriam suas obrigações durante anos, mas então, de repente, tornavam-se relutantes ou incapazes de pagar. Durante o século XIV, o rei Eduardo III de Inglaterra suspendeu o serviço da dívida real durante a Guerra dos Cem Anos, contribuindo para a derrubada da Bardi e Peruzzi. Dois séculos mais tarde, a monarquia espanhola deixou de pagar e quebrou os Fuggers, os banqueiros mais importantes da Europa naquela época. Entretanto, os empréstimos para o Estado continuaram e foram ampliados.

Como um método de obtenção de crédito, vários Estados concederam carta patente a bancos privilegiados ao longo do século XVII. O Bank of England, que veio a se tornar a mais importante dessas instituições, foi

1. Ver Rupert de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*, e Edwin C. Hunt, *The Medieval Super-Companies*.

organizado em 1694. Desde seu início, o financiamento no governo foi tão significativo quanto os financiamentos privados.

A partir da segunda metade do século XVII, uma série de ourives e comerciantes ingleses passou a se dedicar ao empréstimo de dinheiro e criou bancos privados. Esses bancos aceitavam depósitos e emitiam cédulas que substituíam as "letras internas", ou seja, letras de câmbio feitas por comerciantes pagáveis em libras esterlinas na Inglaterra, como a parte não metálica do meio circulante². Dessa forma, na Grã-Bretanha as moedas deixaram de ser a maioria, passando a ser a minoria dos meios de circulação do país³. Os bancos criaram os empréstimos pela transferência de cédulas para os clientes, que utilizavam esses papéis para o pagamento de bens. Enquanto os titulares dessas cédulas não as apresentassem para o resgate em dinheiro, isto é, ouro ou prata, as cédulas geravam fundos isentos de juros para os bancos.

As cédulas bancárias constituíram uma importante fonte de receitas para os bancos enquanto circularam. Em Londres, por volta da década de 1770, as cédulas de bancos privados eram apresentadas para pagamentos sempre em curtos períodos de tempo e gradualmente foram substituídas por cédulas emitidas pelo Bank of England, o que representava um risco bem menor para aqueles que as possuíam⁴. No interior, por outro lado, as cédulas dos bancos privados circularam até o final do século XIX. Depósitos feitos com ouro, prata ou cédulas do Bank of England substituíram as cédulas bancárias como a principal fonte de recursos para os banqueiros em Londres⁵. Os depósitos poderiam ser remunerados (nesse caso, havia geralmente um acordo para que eles permanecessem por certo período de tempo) ou não. Os fundos poderiam ser transferidos por instruções escritas, ou seja, por cheques. Os primeiros cheques começaram a circular durante a década de 1650, e a troca de cheques tornou-se comum durante o século XVIII. Em compensação, para as contas não remuneradas os bancos ofereciam o serviço de cheques, bem como uma relativa segurança.

O uso das cédulas do Bank of England expandiu-se significativamente durante as guerras napoleônicas. Como o ouro saía da Grã-Bretanha para pagar seus compromissos ultramarinos, o governo declarou as cédulas do Bank of England não conversíveis em 1797. O banco não precisava trocá-las por ouro, e elas circulavam como dinheiro. Para satisfazer as necessidades

2. John Clapham, *The Bank of England*, vol. 1, p. 167.

3. Davies, *History of Money*, p. 251.

4. John Clapham, *op. cit.*, vol. 1, p. 162.

5. Walter Bagehot, *Lombard Street*, p. 83.

da guerra, o banco viu-se emitindo uma grande quantidade de cédulas, expandindo assim a oferta de dinheiro e a criação de inflação. No período entre 1790 e 1810, os preços subiram 84%⁶. Quando as guerras terminaram, alguns poucos pensadores consideraram restabelecer a conversibilidade em ouro no menor valor vigente da libra esterlina⁷. Mas aqueles que desejavam retornar à paridade pré-guerra muito maior levaram a melhor, e o Bank of England começou a resgatar suas cédulas para se preparar para trocá-las por ouro. Os credores claramente se beneficiaram dessa decisão, em detrimento dos mutuários, produtores e contribuintes. Enquanto o banco reduzia os empréstimos e suas cédulas em circulação, a economia entrava em uma severa recessão, acompanhada por uma deflação.

Como os industriais sentiram o peso desse cenário econômico, eles demitiram muitos trabalhadores e reduziram os salários daqueles que permaneceram empregados, provocando a primeira onda de conflitos trabalhistas da Grã-Bretanha. Até 1821, depois de vários anos desagradáveis, a normalidade voltou, e o pagamento em espécie pôde ser retomado. Os preços haviam caído abaixo dos níveis que apresentavam em 1797⁸. As cédulas do Bank of England continuaram com conversão livre para ouro sem interrupção até a Primeira Guerra Mundial. O medo da inflação causado pela emissão excessiva de cédulas também permaneceu, afetando economistas ao longo do século.

Quando a Grã-Bretanha retomou a conversibilidade, ela se tornou o primeiro país a seguir o padrão-ouro. Todas as outras nações comerciais, incluindo a França e os Estados Unidos, continuaram no padrão bimetálico, ou ouro-prata. A própria Inglaterra tinha sido absolutamente bimetalista até 1774, quando desobrigou os credores de receber pagamentos em prata acima de 50 libras. Em 1783, esse valor caiu para 25 libras, situação que se manteve até a suspensão da conversibilidade, em 1797⁹.

O bimetalismo existia desde a Grécia antiga, e poucos pensadores do início do século XIX questionaram o valor intrínseco do ouro e da prata. Pelo contrário, a prata serviu como o meio natural de pagamento para transações pequenas e médias, enquanto o ouro cumpria essa mesma função para transações maiores. Os dois metais pareciam ser complementares. No entanto, a desvantagem do bimetalismo era que a relação de valor entre o

6. John Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 19.

7. Charles P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, pp. 64-66.

8. John Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 78.

9. Pierre Vilar, *Ouro e Moeda na História, 1450-1920*, cap. 35.

ouro e a prata mudava de acordo com a oferta relativa desses metais. Da Idade Média ao início do século XIX, a proporção bimetálica ficou entre dez e quinze para um. Uma oscilação maior nessa proporção dava aos devedores a oportunidade de cumprir suas obrigações no metal depreciado. O monometalismo evitava esse perigo.

Sob o padrão-ouro, o volume de ouro em uma economia afetava diretamente o meio circulante, formado, como era então, de moedas e cédulas. O Bank of England, depois de 1844, só poderia emitir novas cédulas até o valor correspondente em ouro que havia em seu cofre. Essas cédulas, por sua vez, estimularam todos os segmentos da economia. O padrão-ouro conectou as economias nacionais individuais a um sistema financeiro mundial, com seu centro em Londres. Um país com um déficit em sua balança de pagamentos veria seu ouro migrar para os bancos das economias que geravam superávits. Dessa forma, o país deficitário sofreria uma diminuição, tanto em cédulas bancárias como na atividade econômica. Com menos dinheiro, na forma de cédulas e moedas em circulação, os preços tendiam a cair, tornando as exportações mais competitivas. O aumento das exportações do país deficitário faria a balança de pagamentos se equilibrar novamente ao atrair o ouro para essa economia. Muitos contemporâneos pensaram que o padrão-ouro de fato estabilizara automaticamente o sistema financeiro internacional.

Durante as décadas que se seguiram à retomada dos pagamentos em espécie na Inglaterra, comerciantes, banqueiros e políticos envolveram-se em um debate acirrado sobre a natureza das cédulas bancárias. Um grupo, a "escola dos bancos" (*banking school*), lembrando que as cédulas se originaram de transações comerciais subjacentes específicas, sentia que os bancos deveriam ser autorizados a criar notas suficientes para financiar todas as transações comerciais "legítimas"¹⁰. Seus opositores, a "escola do dinheiro"

10. Originalmente, uma transação comercial, que é simplesmente a venda de qualquer mercadoria, consistia na apresentação, por parte do vendedor, de um saque ao comprador, pagável em algum momento no futuro, geralmente noventa dias. O saque significava "você me deve". O comprador reconhecia sua dívida ao assinar o saque e devolvê-lo ao vendedor. O vendedor podia, então, descontar o saque em seu banco. O banco descontava noventa dias de juro e dava ao vendedor o restante em dinheiro. Tanto o vendedor como o comprador eram responsáveis pelo saque, que se chamava papel de "dois nomes". Em vez de dar ouro ao vendedor, o banco podia emitir-lhe notas de banco. Dessa maneira, uma transação comercial produzia uma emissão de cédulas bancárias. As cédulas podiam ser recolhidas quando o comprador pagasse o saque. Por outro lado, se ninguém apresentasse as cédulas bancárias ao banco, esses instrumentos continuavam a circular independentemente da liquidação da operação original.

(*currency school*), responderam dizendo que as cédulas tinham, de fato, se tornado dinheiro. Com a expansão do volume de tais papéis, a oferta de dinheiro aumentara, provocando um aumento nos preços. Dessa forma, o fato de os bancos continuarem dispostos a trocar suas cédulas por ouro limitou, mas não eliminou, o efeito inflacionário produzido pela existência de mais dinheiro para comprar a mesma quantidade de mercadorias. Com a paz e a continuidade da Revolução Industrial, a quantidade de cédulas do Bank of England em Londres e de cédulas de bancos privados no interior, todas totalmente conversíveis, aumentou significativamente após a retomada dos pagamentos em espécie em 1821. Em parte como consequência dessa expansão de dinheiro e de crédito, a Grã-Bretanha passou por duas grandes crises financeiras, em 1825 e 1839, e o Bank of England quase teve de suspender a conversibilidade das suas cédulas¹¹. Em 1833, as cédulas emitidas pelo banco passaram a ter curso legal.

Como resposta a essas crises, a conservadora “escola do dinheiro” conseguiu garantir a aprovação da Lei da Carta Patente do Banco (Bank Charter Act) de 1844. Essa famosa legislação proibia todas as instituições, exceto o Bank of England, de emitir cédulas além dos valores já em circulação. A lei dividiu o Bank of England em um departamento bancário e um departamento de emissão, o que marcou o início de suas funções explícitas como banco central. O departamento de emissão recebeu um capital de 14 milhões de libras em bônus do governo, lastreados pelos quais poderia emitir um valor igual de cédulas. Além desses 14 milhões de libras, o banco poderia emitir cédulas correspondentes à quantidade de ouro em seu caixa¹². Os conservadores acreditaram que tinham atrelado a oferta de dinheiro ao ouro e, conseqüentemente, a inflação seria contida, enquanto as crises financeiras poderiam ser evitadas ou, pelo menos, atenuadas. O futuro surpreendeu essa corrente, pois, durante a segunda metade do século XIX, o crescimento exponencial em depósitos bancários determinou o montante da oferta de dinheiro na Grã-Bretanha, permitiu uma maior extensão do crédito e, conseqüentemente, provocou algumas graves crises financeiras. A título de comparação, na época da Lei da Carta Patente do Banco, os bancos com sede em Londres, com a exceção do Bank of England, já tinham 35 milhões de libras em depósitos, e nenhuma dessas instituições emitia cédulas¹³.

11. Phyllis Deane, *The First Industrial Revolution*, p. 199.

12. John Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 183.

13. Richard Sylla et al., *The Financial System and Economic Modernization*, p. 103.

Antes de analisar outros aspectos do crédito na Grã-Bretanha vitoriana, vamos examinar a carreira das cédulas bancárias nos Estados Unidos. Para o legislador brasileiro contemporâneo, esse país, uma antiga colônia, serviu como um modelo mais útil que a Inglaterra. Assim como o Brasil, os Estados Unidos importaram quantidades substanciais de capital da Grã-Bretanha; na verdade, ao longo do século XIX, a ex-colônia britânica recebeu mais empréstimos britânicos e mais investimentos de capital de risco do que qualquer outra área. Ao tomarem excessivos empréstimos da Inglaterra, os Estados Unidos ajudaram a provocar uma série de grandes crises financeiras na Europa. Os Estados Unidos também foram, de longe, o maior mercado para o café brasileiro.

Imediatamente após se tornarem independentes da Inglaterra, vários estados norte-americanos aprovaram cartas patentes para bancos incorporados, enquanto diversos bancos não incorporados ou privados também se estabeleceram por eles mesmos. Apenas os bancos incorporados poderiam emitir cédulas, geralmente restritas a uma vez o valor do capital do banco. Apesar de os contemporâneos não terem percebido, nos estados da Costa Leste os depósitos já haviam se tornado uma fonte mais importante de financiamento do que as cédulas¹⁴. De 1791 a 1836, com um intervalo de cinco anos nesse meio tempo, os Estados Unidos tinham um Bank of the United States com carta patente nacional, que limitou a emissão de cédulas bancárias pelos bancos estaduais ao apresentar esses instrumentos para pagamento. Durante esse período, a quantidade de bancos aumentou significativamente, e o Bank of the United States manteve um meio circulante organizado. Além da Guerra Civil, os outros momentos em que os bancos norte-americanos desviaram do padrão-bimetálico foram: de 1814 a 1816 (quando o país não tinha nenhum banco federal), de 1837 a 1838 (durante a crise que seguia a extinção da segunda carta patente do banco federal) e por alguns meses durante a crise financeira de 1857¹⁵.

Até 1838, cada novo banco incorporado precisava de uma lei específica de sua legislatura estadual a fim de se organizar. Naquele ano, Nova York, que já havia se tornado o centro financeiro do país, permitiu que se formassem corporações bancárias caso elas encontrassem condições mínimas. A lei de 1838, posteriormente copiada em vários outros estados, autorizava os bancos a emitir cédulas correspondente ao seu capital garantido por títulos

14. Bray Hammond, *Banks and Politics in America*, pp. 79-82.

15. *Idem*, pp. 228-247, 466-480 e 712.

do governo estadual, e não por ouro ou papel comercial¹⁶. Alguém que tivesse essas cédulas poderia apresentá-las para o resgate em espécie. Se o banco não tivesse metal para pagar, o estado poderia vender os títulos que serviam de garantia para a cédula. Na prática, as cédulas tendiam a circular por longos períodos antes de serem apresentadas ao banco, de forma que relativamente pouca espécie foi convertida fisicamente. Excetuando-se apenas a Grã-Bretanha, os Estados Unidos, em meados do século, tinham o maior número de bancos e a maior circulação de cédulas bancárias do mundo.

A quantidade de cédulas emitidas nos Estados Unidos frequentemente atingia níveis inflacionários, na medida em que a demanda de crédito se manteve continuamente elevada. Até meados do século, como já havia ocorrido na Grã-Bretanha, os depósitos superaram as cédulas como a principal fonte de recursos para os bancos no Leste do país¹⁷. Como consequência da regulamentação insuficiente, especialmente após a extinção do Bank of the United States, os abusos tornaram-se excessivos. Os bancos, especialmente no Oeste, deixaram repetidamente de cumprir seus compromissos, como resultado da emissão de cédulas lastreadas em títulos fraudulentos. Os banqueiros contemporâneos tinham uma norma prática segundo a qual, emitindo, os bancos retêm dinheiro em um valor igual a pelo menos um terço de suas cédulas vigentes¹⁸. Com demasiada frequência, os bancos falidos tinham mantido apenas o dinheiro necessário na época da fiscalização, tomando empréstimos de acionistas ou de outros para essas ocasiões¹⁹. Em 1860, o meio circulante dos Estados Unidos estava igualmente dividido entre as moedas e cédulas; a título de comparação, os depósitos em bancos aproximavam as cédulas no montante também²⁰.

Em 1863, durante a Guerra de Secessão, a fim de controlar melhor o meio circulante, o Congresso impôs uma taxa proibitiva sobre as cédulas das instituições bancárias que não eram bancos com cartas patentes nacionais sob inspeção federal. Esses bancos nacionais podiam emitir cédulas até 90% do seu capital garantidas por títulos federais e resgatáveis em papel-moeda, uma vez que a guerra havia forçado o governo a suspender a conversibilidade em metal. O governo de Lincoln cobrava um imposto de 1% ao ano sobre as cédulas em circulação. Nos trinta anos seguintes, as

cédulas, que representavam um terço do meio circulante, passaram a representar um oitavo desse meio, enquanto moedas de prata e certificados de prata do governo ocuparam seu lugar²¹. A França, um país que os brasileiros também analisaram como modelo, criou um banco central de emissão de cédulas em 1800 e permitiu uma tiragem limitada de cédulas dos bancos privados durante a primeira metade do século XIX. Em 1848, a Segunda República aboliu as cédulas bancárias privadas²². Vários estados alemães também criaram bancos de emissão controlados pelo governo, e várias monarquias permitiram que os bancos privados também emitissem cédulas. O recém-organizado império alemão eliminou as cédulas das instituições privadas em 1875, deixando os Estados Unidos sós entre as quatro maiores economias a permitir a emissão de cédulas por bancos privados. De fato, em 1900, os Estados Unidos melhoraram as condições de emissão, aumentando o limite de 90% para 100% do capital, e reduziu o imposto sobre a emissão em vigor desde 1863 de 1% ao ano para 0,5%. Como resultado, a circulação de cédulas de bancos privados aumentou durante a década seguinte²³. Um número limitado de cédulas emitidas por bancos privados americanos circulou até a década de 1920. Na Austrália, as cédulas de instituições particulares permaneceram como um importante componente do meio circulante até 1910, enquanto na África do Sul as cédulas dos bancos privados circularam até a Grande Depressão²⁴.

Até a Guerra Civil, os Estados Unidos foram bimetálicos. Para financiar a guerra, o governo suspendeu a conversibilidade e emitiu grande quantidade de papel-moeda sem lastro em ouro ou prata. A inflação inevitável ocorreu com os preços dobrando, enquanto o dólar perdeu mais da metade de seu valor em relação à libra esterlina. Após a guerra, o Tesouro retirou o papel-moeda, os preços caíram e o câmbio subiu. Poucos economistas questionaram a conveniência de retornar à paridade com a libra esterlina e o ouro do pré-guerra. Como no caso do retorno à paridade pós-napoleônica na Inglaterra, os devedores, os exportadores, os trabalhadores e os contribuintes sofreram, enquanto os credores foram beneficiados. A deflação provocou o desemprego e a instabilidade no trabalho, agravados pela depressão mundial que começou com o pânico de 1873. Grandes grupos, especialmente os fazendeiros, se opuseram ao estabelecimento da

16. *Idem*, p. 596.

17. Charles Conant, *A History of Modern Banks of Issue*, p. 350.

18. *Idem*, p. 123.

19. *Idem*, p. 328.

20. Glyn Davies, *A History of Money*, p. 482.

21. Charles Conant, *A History of Modern Banks of Issue*, p. 373.

22. Vera Smith, *The Rationale of Central Banking*, p. 33.

23. *Idem*, p. 153.

24. Geoffrey Jones, *British Multinational Banks, 1830-1990*, pp. 108 e 118.

convertibilidade ao ouro sozinho, sobretudo no surgimento dessa crise²⁵. Em 1873, os Estados Unidos desmonetizaram a prata; então, quando o país retomou a convertibilidade em 1879, foi adotado o padrão-ouro, que seria mantido até 1933. Consequentemente, as notas resgatadas após 1879 poderiam ser convertidas em ouro ou papel-moeda – que tinham exatamente o mesmo valor. Durante a década de 1870, França, Alemanha, Suíça e praticamente todos os outros países de moeda forte também aderiram ao padrão-ouro monometálico. As economias mais fracas seguiram essa tendência, tomando empréstimos no exterior para colocar seu dinheiro no padrão-ouro, como fez a Itália em 1881 e a Áustria-Hungria em 1892²⁶.

Outro desenvolvimento financeiro importantíssimo no século XIX foi a extensão da responsabilidade limitada. Devido ao colapso de uma série de sociedades anônimas fraudulentas, do fim da South Sea Bubble em 1720, os legisladores britânicos dificultaram o estabelecimento de novas companhias limitadas²⁷. Só em 1826 os legisladores permitiram a organização de bancos com ações sem uma lei específica do Parlamento. Essa legislação permitiu que esses bancos tivessem mais de seis sócios, o limite para os bancos privados. Os sócios nos bancos de ações não tinham uma responsabilidade limitada explícita. A Lei de Carta Patente do Banco de 1844 tornou-se um retrocesso, à medida que reafirmava a responsabilidade dos sócios nos termos da lei de 1826. Finalmente, em 1857, o estabelecimento de sociedades anônimas em geral foi permitido e simplificado. No ano seguinte, o Parlamento reconheceu expressamente a responsabilidade limitada²⁸.

No Brasil, a título de comparação, o barão de Mauá fundou seu banco em 1854 e três anos depois transformou-o em uma “sociedade em comandita” que provia de responsabilidade limitada a todos os acionistas, exceto o próprio barão. Na França e na Alemanha, a responsabilidade limitada

25. Gretchen Ritter, *Goldbugs and Greenbacks*, pp. 131-136.

26. Charles Gide, *Curso de Economia Política*, pp. 342-343, e Charles P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, p. 131.

27. A South Sea Bubble foi um movimento especulativo curto, porém violento, no mercado de Londres, em grande parte com os papéis da South Sea Company. Esta bolha tem sido geralmente considerada um clássico exemplo de irresponsabilidade misturada a corrupção e ganância. Uma publicação recente interessante que explica e quase defende o movimento especulativo é Larry Neal, *The Rise of Financial Capitalism, International Capital Markets in the Age of Reason*. Sobre a fundação do mercado de capitais de Londres, ver também Bruce G. Carruthers, *City of Capital*.

28. Sayers, *Lloyds Bank*, p. 218.

tornou-se comum apenas na década de 1870. Por exemplo, os Rothschild tiveram de organizar seu banco em Berlim como uma “sociedade em comandita” em 1856, uma vez que o governo da Prússia não autorizaria a responsabilidade limitada, apesar de sua relação com essa ilustre casa. Em 1882, a maioria das empresas não financeiras no Brasil recebeu o direito de assumir a responsabilidade limitada.

Na prática, os acionistas do banco britânico não desfrutaram realmente da responsabilidade limitada imediatamente após a legislação da década de 1850. As primeiras cartas patentes para bancos sociedade anônima estipulavam que apenas uma pequena fração, tipicamente um quarto ou um quinto, do capital subscrito seria integrado. O restante, denominado “responsabilidade reservada”, iria ser chamado se o banco encontrasse dificuldades²⁹. Após a espetacular falência do City of Glasgow Bank em 1878, na qual os acionistas foram obrigados a pagar cinco vezes seus investimentos originais ou ver seus bens vendidos em leilão público, outras ações só puderam ser comercializadas com responsabilidade limitada real³⁰. Nessa época, uma certa quantidade de bancos privados ainda sobreviveu como propriedades individuais ou sociedades com responsabilidade ilimitada.

Os bancos comerciais britânicos satisfizeram às necessidades dos comerciantes por capital de giro. Os empréstimos eram tipicamente concedidos por períodos de apenas três ou quatro meses. Em 1800, por exemplo, o Bank of England concedeu crédito a curto prazo e apenas para os comerciantes residentes em Londres e conhecidos de algum diretor do banco³¹. Habitualmente, as assinaturas de dois comerciantes eram requeridas, de preferência o comprador e o vendedor do produto financiado. Os bancos privados tinham normas de crédito similares.

Por meio de empréstimos diretos e principalmente da venda de bônus do governo, o Bank of England resolveu as exigências de empréstimo do Estado. As diversas guerras do século XVIII deixaram o país com uma dívida pública astronômica. Como os ingleses respondiam pela maior parte dessa dívida, não pareceu à maioria dos analistas que isso tivesse um impacto negativo sobre a economia.

Além dos comerciantes e do Estado, outros dois grupos importantes de mutuários surgiram até o primeiro quartel do século XIX: os proprietários de terras e as estradas de ferro. Empréstimos para os proprietários com a

29. *Idem*, p. 222.

30. John Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 311.

31. *Idem*, vol. I, p. 205.

garantia de seus bens – hipotecas – existiam desde a Idade Média. Mas antes de 1700, a hipoteca era geralmente um sinal de economia mal sucedida e um prelúdio de venda. Com os fortes investimentos em melhorias agrícolas durante o século XVIII, até mesmo os fazendeiros mais prósperos por vezes recorreriam às hipotecas, que poderiam ser pagas ao longo de vários anos. Banqueiros especializados em hipotecas negociaram esses empréstimos, que eram obtidos com relativa facilidade a custos razoáveis, geralmente 5%, durante os séculos XVIII e XIX³². De um modo geral, no entanto, a agricultura atuou mais como geradora de recursos para depósitos em bancos ou compra de bônus do que como tomadora desses empréstimos.

As ferrovias e outros meios de transporte, como os canais, tornaram-se os grandes usuários dos fundos fornecidos pela terra. Como o governo, as ferrovias e os canais emitiam bônus que venciam após alguns anos e poderiam ser vendidos a proprietários de terras, comerciantes e profissionais. Esses bônus eram negociados por meio de instituições conhecidas como bancos mercantis, que, durante o século XVIII e o início do século XIX, já tinham se diferenciado dos bancos comerciais. O banco mercantil mais famoso foi talvez o ramo britânico dos Rothschild, que subscreveu todos os bônus brasileiros emitidos de 1855 até o *funding loan* de 1898.

Durante o século XVIII, grandes riquezas particulares parecem ter sido acumuladas por fazendeiros e comerciantes, especialmente nos Países Baixos, na Inglaterra e na França. Os fundos da dívida pública inglesa pagavam 6% ao ano até 1717, quando caíram para 5%, reduzindo-se para 4% em 1727, e 3% em 1742³³. Essa queda nas taxas internas definiu o cenário para os empréstimos britânicos no exterior. No entanto, esses empréstimos internacionais tiveram um início lento, já que uma guerra continental fez do Estado inglês um grande empregador de fundos disponíveis, enquanto as empresas dos canais também tomavam empréstimos pesados.

Até os exércitos revolucionários franceses invadirem os Países Baixos, os holandeses lideraram o mundo em empréstimos internacionais, com os britânicos em um distante segundo lugar³⁴. De fato, logo no início do século XVIII, o Estado inglês era o maior cliente dos banqueiros holandeses. Os empréstimos internacionais holandeses tornaram-se significativos já no século XVII. Até o Tratado de Utrecht, em 1713, as autoridades holandesas

32. *Idem*, p. 114.

33. *Idem*, pp. 80, 91, 95.

34. Para as dificuldades em relação aos bancos mercantis holandeses durante o período napoleônico, ver Martin G. Buist, *At Spes Non Fracta, Hope & Co, 1770-1875*.

garantiam empréstimos no exterior que geralmente se destinavam aos aliados da Holanda durante a guerra. Depois de Utrecht, os investidores holandeses tiveram de confiar exclusivamente nos governos mutuários estrangeiros, especialmente nos britânicos, para reaver os pagamentos. A partir da década de 1740, várias monarquias alemãs e escandinavas tornaram-se importantes mutuários, colocando seus bônus na bolsa de Amsterdã por meio dos banqueiros mercantis holandeses. Mais tarde, naquele mesmo século, França, Rússia, Polônia e os reinos ibéricos também exploraram o mercado holandês para empréstimos³⁵.

Um mercado secundário para a negociação de obrigações e ações desenvolveu-se em Amsterdã no início do século XVII. Um mercado similar apareceu em Londres durante as duas últimas décadas daquele século. Tanto as obrigações como as ações eram negociadas em casas de café antes da construção de um local físico com essa finalidade. Na Inglaterra, originalmente, apenas um seletivo grupo de empresas com carta patente desfrutava de liquidez: o Bank of England, a Companhia das Índias Orientais e a South Sea Company. Mais tarde, durante o século XVIII, as ações das empresas de canais tornaram-se proeminentes. Um mercado de ações surgiu em Nova York, em 1792, e no Rio de Janeiro, em 1848. Ao longo do século XIX, todas essas bolsas foram dominadas por ações das estradas de ferro. As ações industriais só ganharam relevância bem no final do século nos mercados mais avançados.

Quando a construção de estradas de ferro começou na Inglaterra, em 1820, banqueiros mercantis locais já tinham experiência na subscrição de títulos internacionais. Os bancos britânicos venderam bônus das ferrovias a seus investidores particulares. Na década de 1830, a França e os Países Baixos também começaram a construção de linhas de trem. Os homens de negócios logo descobriram que não só tecnologia, mas também capital poderiam ser encontrados no norte do Canal da Mancha. Assim, as ferrovias e os banqueiros mercantis internacionais britânicos apareceram juntos nas primeiras décadas do século XIX.

Significativamente, esses banqueiros britânicos não conservaram as obrigações de longo prazo das ferrovias nem dos Estados estrangeiros. Os bancos mercantis subscreveram essas emissões assumindo os riscos durante o período de colocação, que levava algumas semanas. Os investidores

35. James C. Riley, *International Government Finance and the Amsterdam Capital Market, 1740-1815*, pp. 57-58.

particulares aceitaram os riscos para a duração dos bônus, que poderia chegar a trinta anos. Os bancos comerciais britânicos evitaram empréstimos superiores a noventa dias e não emitiram títulos, embora comprassem e segurassem títulos de alta liquidez do governo britânico e de outros.

Durante o século XIX, Paris também surgiu como um importantíssimo mercado de capitais. O Banque de France colaborou frequentemente com o Bank of England para manter o padrão-ouro e um sistema internacional financeiro ordenado. A instituição francesa enviou ouro para a Inglaterra em momentos de crise. Sob o governo de Napoleão III, surgiu um novo tipo de banco, o *credit foncier*, que não só emitiu títulos e ações, mas também reteve esses títulos em sua carteira. Considerada um exemplo a ser copiado, a mais famosa dessas instituições, o Crédit Mobilier, entrou em colapso em 1867 e tornou-se um aviso para aqueles que combinavam passivos de curto prazo a ativos de longo prazo. Mais bem-sucedidos, os “grandes bancos” da Alemanha pós-unificação realizaram tanto as atividades bancárias mercantis como as comerciais, assumindo, além disso, empréstimos de longo prazo e posições acionárias em ferrovias e indústrias³⁶. Depois que a Alemanha se tornou uma potência global, em 1870, seus bancos tornaram-se exemplo para o resto do mundo, representando uma alternativa ao modelo anglo-americano. Os bancos em todos os lugares evitavam manter empréstimos de longo prazo para os governos estrangeiros.

Na década que se seguiu a Waterloo, os governos e empresários estrangeiros, incluindo aqueles dos recém-independentes países latino-americanos, descobriram os mercados de ações e de bônus de Londres. Os banqueiros mercantis britânicos venderam a seus conterrâneos participações e títulos nas empresas de mineração do América do Sul, muitas das quais mais tarde se revelariam totalmente fraudulentas. Com a crise financeira de 1825, a primeira onda de inadimplência latino-americana atingiu o mercado de Londres³⁷. Nessa época, o Império do Brasil iniciou sua carreira como mutuário internacional. Em troca do reconhecimento da independência brasileira e da assistência britânica no esforço de colocar sua filha no trono português, o imperador dom Pedro I aceitou a responsabilidade por 3 milhões de libras da dívida de guerra que Portugal devia à Inglaterra.

Os usos aos quais os empréstimos estrangeiros são destinados determinam se esses recursos são benéficos. Se o capital fosse empregado no

36. Rondo Cameron, *Banking in the Early Stages of Industrialization*, pp. 151-182.

37. John Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 94. Para uma descrição detalhada da crise de 1825, ver Frank G. Dawson, *A Primeira Crise da Dívida Latino-americana*.

aumento da capacidade de produção, em ferrovias, por exemplo, o país mutuário teria um índice de retorno suficiente para pagar sua dívida e expandir sua economia ao mesmo tempo. Por outro lado, quando os empréstimos são utilizados para sustentar um consumo maior que a produção da economia, os empréstimos estrangeiros geralmente são bem negativos. Ambos os tipos de empréstimo ocorrem simultaneamente. O fato de dom Pedro I ter assumido a dívida portuguesa não ajudou em nada a capacidade econômica do Brasil. Já os créditos tomados para financiar ferrovias e obras públicas ajudaram.

Apesar dos reveses periódicos, incluindo o repúdio à dívida externa de vários estados norte-americanos no final da década de 1830 e novamente na segunda metade da década de 1870³⁸, o nível de empréstimos internacionais cresceu continuamente durante o século XIX. As baixas taxas de juros, refletindo oportunidades relativamente limitadas nos países industrializados, induziram os investidores a aplicar seu dinheiro no exterior, sob a forma de bônus. Além disso, o desejo de vender produtos pelos quais o comprador estrangeiro não poderia pagar imediatamente levou os comerciantes a ampliar o crédito a seus parceiros de além-mar. A demanda por empréstimos por parte de Estados pobres em capital e de seus comerciantes continuou alta, porque os fundos locais eram difíceis de obter e caros por definição³⁹.

Os empréstimos internacionais passaram a ser divididos em três partes: a dívida pública, a dívida privada a longo prazo e a dívida comercial. A dívida pública geralmente foi o maior componente dos três, consistindo em empréstimos contraídos para as ferrovias e outras obras de infraestrutura, bem como em obrigações relacionadas com defesa e guerras. No caso do Brasil, no final do Império, em 1889, a dívida pública externa chegou a 30 milhões de libras. Nessa época, a dívida privada de longo prazo provavelmente ficou entre a metade e três quartos desse valor⁴⁰. As ferrovias foram os maiores usuários da dívida externa privada de longo prazo, com menos

38. Paul Studenski e Herman Kroos, *Financial History of United States*, p. 118.

39. Ver Carlos Marichal, *A Century of Debt Crisis in Latin America*, e Herbert Feis, *Europe, the World's Banker 1870-1914*.

40. Ana Célia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil, 1860-1913*, pp. 61-67. Uma parte do capital de risco atribuído às empresas estrangeiras parece ter funcionado mais como dívida de longo prazo com juros garantidos. Em 1889, os juros garantidos remetidos pelo governo chegaram a 800 mil libras. As taxas geralmente oscilavam entre 5 e 7%, o que implica uma dívida total de 13 milhões de libras. Se a dívida privada não garantida atingiu 3 milhões de libras como afirma Castro, o total em 1889 para a dívida a médio prazo das empresas deve ter sido de cerca de 16 milhões de libras.

recursos indo para os engenhos centrais de açúcar, minas e serviços como telefonia, transporte público e eletricidade. Embora faltem dados específicos quanto à dívida comercial, podemos arriscar uma estimativa. Em 1889, o Brasil importou mercadorias no valor de 21 milhões de libras. As casas de exportação ultramarina financiaram muitos desses bens para prazos de até um ano⁴¹. Se o crédito tinha uma média de prazo de quatro meses, esse montante de importações implicou uma dívida comercial de 7 milhões de libras, o que provavelmente é o valor mínimo. O financiamento de curto prazo poderia manter o nível das importações, enquanto as exportações declinaram. Por outro lado, quando a crise atingiu a Europa, especialmente a Inglaterra, esse crédito poderia ser reduzido de forma abrupta, apesar da situação no Brasil.

Como outros países devedores, o Brasil se mostrou vulnerável à interrupção do crédito internacional, uma vez que o Império tinha um déficit contínuo em sua conta-corrente da balança de pagamento⁴². Embora após a abolição do tráfico de escravos em 1850 o Brasil tenha, invariavelmente, obtido excedentes em sua conta comercial, o pagamento de juros, seguros e fretes, a remessa dos imigrantes, as passagens e os dividendos provocaram um déficit na conta-corrente, enquanto o Estado se endividava cada vez mais. Os contemporâneos perceberam esse problema⁴³. Em 1889, os principais itens da balança de pagamento estavam assim: exportações, 25 milhões de libras; importações, 21 milhões de libras; juros e amortizações da dívida externa pública, 1,9 milhão de libras; juros sobre as dívidas das

41. Joseph Sweigart, *Financing and Marketing Brazilian Export Agriculture*, p. 116.

42. A conta-corrente inclui a conta comercial (exportações de mercadorias menos importações de mercadorias) e a conta de serviços, que abrange os pagamentos e recebimentos de juros, dividendos, seguro, frete, turismo, remessas de trabalhadores e outros fluxos de capital a curto prazo.

Contemporâneos viram seu crescente endividamento público e privado como um sinal desse déficit em conta-corrente. O *Rio News* de 15 de abril de 1879 estimou em 27 mil contos o excedente comercial médio para os anos de 1875 a 1878. Pagamentos líquidos de juros externos ascenderam a algo entre 25 mil e 30 mil contos. Esse jornal considerou as remessas dos trabalhadores em 20 mil contos e o juro de bancos privados em 10 mil contos, o que deixava um déficit na conta-corrente de cerca de 33 mil contos. Ao contrário de outros observadores, o *Rio News* passou a afirmar que, se o contrabando líquido mais a subavaliação das exportações (para evitar os impostos de exportação) mais os impostos de exportação em si fossem contados, o Brasil na verdade teria um superávit médio de 17 mil contos. A estimativa do editor para o contrabando líquido parece ser otimista.

43. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira*, vol. II, p. 741, e Inocêncio Serdezele Correia, *Problema Econômico no Brasil*, p. 69.

ferrovias privadas garantidos pelo governo, 800 mil libras; remessas de imigrantes, no mínimo 3 milhões de libras⁴⁴. Nesse ano, quando os preços do café atingiram níveis excelentes, a conta-corrente chegou ao déficit mesmo antes de se considerar em passagens, seguros e fretes, os quais foram todos negativos. Embora a taxa de serviço da dívida pública figurasse em apenas 11%, um número modesto para os padrões atuais, os líderes financeiros mais prudentes compreendiam a fragilidade da sua situação externa⁴⁵. (A “taxa de serviço da dívida” expressa juros e amortizações, o serviço da dívida, como um percentual das exportações de um país. Assim, uma razão de 11% do serviço da dívida significa que os custos do serviço da dívida foram de 11% das exportações.)

O Brasil do final do século XIX fez amplo uso do sistema financeiro mundial, tomando empréstimos de longo prazo de banqueiros mercantis, crédito comercial de comerciantes e investimentos de risco de partes interessadas. A elite imperial apreciou as vantagens que obteve com o acesso aos mercados mundiais e geralmente pagou suas dívidas de forma satisfatória. Sem empréstimos estrangeiros, teria havido menos ferrovias; se chegasse a haver alguma, a produção agrícola teria sido menor, e o padrão de vida da elite, menos generoso.

Internamente, embora os líderes financeiros brasileiros entendessem os benefícios para a Inglaterra do livre comércio, do padrão-ouro e das práticas bancárias conservadoras desenvolvidas naquele país, a elite brasileira adaptou essas instituições à sua própria realidade. Vamos voltar nossa atenção agora para o Brasil na época da abolição do comércio de escravos, em 1850.

44. Dados obtidos a partir de Liberato de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, pp. 639, 648, 726-741.

45. *Relatório da Fazenda de 1888*, p. 11.

AS FINANÇAS APÓS O TRÁFICO NEGREIRO

Os eventos da década de 1850 anteciparam a exuberância do encilhamento. Os contemporâneos sentiram a abolição repentina do tráfico de escravos como um importante ponto de mudança em suas vidas. Por um lado, como a população escrava não conseguiu se reproduzir, o final do tráfico condenou a instituição da escravidão em si. Por outro lado, os fundos liberados do tráfico induziram uma sensação estimulante para a economia. Os comerciantes de escravos redirecionaram suas riquezas a outros negócios, entre eles o cultivo e o comércio de café, ferrovias, bancos e casas bancárias, imóveis, e o comércio doméstico de escravos. Para a economia como um todo, o fim do tráfico eliminou um dreno da balança comercial; durante os cinco últimos anos do comércio de escravos, eles representavam um terço do total das importações. Em um momento de altos ganhos devidos à cafeicultura, a transferência maciça, para outros setores, dos recursos que até então eram destinados ao comércio de escravos provocou um *boom* na então recém-inaugurada (1848) bolsa de valores do Rio de Janeiro e também liberou fundos para o mercado de dívida, para imóveis urbanos e para a especulação cambial. Junto com o rápido crescimento da produção de café durante as décadas de 1840 e 1850 e a expansão da economia mundial devida às descobertas de ouro e a construção de ferrovias, a abolição do tráfico negreiro proporcionou melhorias e deixou os reformadores otimistas.

Incentivados pela proibição do comércio de escravos, progressistas como Irineu Evangelista de Souza, futuro visconde de Mauá, o banqueiro e empresário mais importante do Brasil imperial, e Bernardo de Souza Franco, senador, conselheiro de Estado, ministro e escritor, favoreceram um programa que incluía a construção de ferrovias, o aumento da educação, a emancipação gradual e a expansão do crédito por meio da emissão de cédulas bancárias, a extensão da responsabilidade limitada, a melhoria das leis comerciais e a legislação de hipotecas¹. Souza Franco particularmente favoreceu o estabelecimento de bancos de emissão em tantas províncias quanto fosse possível². Contra esses reformadores, uma quantidade considerável de políticos e fazendeiros se opuseram à emancipação de qualquer espécie, bem como à imigração que não fosse destinada às grandes propriedades e à educação para aqueles que não fizessem parte da elite. Incrivelmente, tendo em conta os benefícios que as ferrovias lhes proporcionaram, muitos fazendeiros combatiam as garantias financeiras para as ferrovias como um desperdício de dinheiro público. Esses antirreformistas temiam a expansão do crédito, denunciavam os bancos que não podiam controlar e sequer queriam ouvir falar de execução de hipotecas contra fazendeiros. Esse enfrentamento entre reformistas e seus inimigos ocorreu de 1850 a 1864³.

Estudos recentes realizados por Florentino e Fragoso mostraram que a riqueza gerada pelos comerciantes de escravos do Rio durante o final do período colonial tornou esse grupo independente do financiamento externo. Por outro lado, a abertura dos portos em 1808 possibilitara aos ingleses e a outros comerciantes estrangeiros residir no Brasil. Esses empresários trouxeram créditos internacionais para o Brasil e ajudaram a economia a se expandir. A disponibilidade de crédito externo também fez com que o Brasil ficasse mais vulnerável às crises financeiras mundiais. Até o fim do

1. Bernardo de Souza Franco, *Os Bancos do Brasil*, pp. 88, 112, 116-117 e *Anglo-Brazilian Times*, 23 de julho de 1870.

2. Bernardo de Souza Franco, *op. cit.*, p. 39.

3. A historiografia tradicional vê esse período como uma guerra entre os "papelistas", liderados por Souza Franco e Mauá, contra os "metalistas", comandados por Itaborahy, Inhomirim e Uruguayana. Na verdade, Souza Franco provou, de várias maneiras, ser mais responsável em suas emissões do que Itaborahy, que permitiu que o Banco do Brasil emitisse cédulas de até três vezes seu capital, e Inhomirim, que previu um banco que emitisse dez vezes seu capital em títulos hipotecários. Embora possa não ter havido uma correlação absoluta, os papelistas tendiam a estar mais perto da comunidade comercial e a ser mais favoráveis à emancipação que seus oponentes.

comércio de escravos, os ciclos internacionais desempenharam um papel importante na economia brasileira.

A economia mundial sofreu uma série de crises durante o século XIX. Todas essas crises tiveram origem em um aumento cíclico do crédito. Além das cédulas bancárias, o crédito podia ser gerado por meio dos bancos, que emprestavam seus depósitos em moeda, e por comerciantes, que vendiam produtos a prazo. No caso do Brasil, uma grande parte do crédito veio de empresas estrangeiras que permitiram o pagamento em prazos de até um ano sobre as importações. Como o otimismo aumentou, os banqueiros e comerciantes aumentaram cada vez mais o crédito para períodos cada vez mais longos e para clientes e mutuários cada vez menos dignos de crédito. O sucesso em anos de *boom* fez, e ainda faz, com que banqueiros e comerciantes sejam progressivamente menos cautelosos⁴.

Em cada caso, ocorreu um evento de deflação que pôs termo ao *boom*. O fim da guerra, como em 1763, em 1783 e em 1815, por si só, causou uma queda drástica na demanda por alimentos, roupas e armamentos, quebrando os comerciantes que se endividaram para adquirir esses bens. Alternativamente, uma colheita ruim de trigo poderia provocar uma crise. O preço do trigo aumentaria e o dinheiro sairia do país importador. De repente, o dinheiro ficou caro, e todo mundo se esforçou para cobrar seus devedores. Os comerciantes e especuladores que haviam tomado emprestado para comprar outros bens que não o trigo não podiam renovar seus empréstimos e se viram obrigados a liquidar seus estoques rapidamente. As mercadorias perderam valor conforme quantidades cada vez maiores chegavam ao mercado. Esse tipo de crise se assemelha um pouco à crise do petróleo de 1973, quando enormes quantidades de dinheiro eram necessárias para pagar uma mercadoria tão fundamental para a nossa época como era o trigo no século XIX⁵. A última crise desse tipo, detonada por uma fome letal, foi a de 1847.

À medida que o século XIX avançava, esse tipo de crise financeira deu lugar ao pânico da superprodução. Nesse caso, um *boom* entrou em colapso quando os homens de negócios tomaram empréstimos para

4. Walter Bagehot, *Lombard Street*, pp. 140-141, demonstra que os contemporâneos perceberam esse fenômeno.

5. Obviamente existem diferenças substanciais entre a crise do petróleo e a crise do trigo no começo do século XIX. O petróleo é um recurso esgotável, enquanto o trigo não o é. Uma safra ruim podia ser generalizada, fazendo com que todos os países fiquem mais pobres, enquanto a crise do petróleo efetivamente transferia a riqueza de determinadas regiões para outras pessoas. Finalmente, o sistema financeiro contemporâneo é mais sofisticado e capaz de alterar o curso de uma crise.

produzir mercadorias em quantidade superior do que os consumidores desejavam comprar, inclusive bens de capital fixo, como ferrovias. À medida que os empréstimos venciam, os devedores não tinham fundos para pagá-los. Mais uma vez isso fez surgir uma corrida generalizada para obter liquidez. O valor das mercadorias e ações caiu. A pior dessas crises aconteceu em 1929, mas graves crises de superprodução ocorreram também em 1837, 1857, 1866 e 1893, enquanto a quebra de 1873 deixou a economia mundial em uma depressão prolongada, que era um prenúncio da Grande Depressão.

Países como o Brasil sofreram ambas as variedades de pânico. Na medida em que o crédito havia diminuído na Grã-Bretanha, o volume de importações financiado a seus parceiros comerciais diminuiu drasticamente, enquanto os comerciantes britânicos exigiam pagamentos por parte dos clientes brasileiros, a fim de que pudessem honrar seus compromissos internamente. O volume e os preços das exportações brasileiras normalmente diminuía juntos. Enquanto isso, o mercado de bônus para empréstimos de longo prazo fechou, e os juros sobre empréstimos passados tiveram, naturalmente, de ser pagos em ouro. Dessa forma, os comerciantes e os fazendeiros brasileiros experimentaram graves problemas de liquidez, como resultado da crise geral do comércio mundial. Em cada uma das grandes quebras, muitas empresas brasileiras, bem como britânicas, foram à falência.

A estrutura ilíquida das finanças brasileiras tendeu a exacerbar essas crises. Tanto os bancos sociedades anônimas como as casas bancárias com responsabilidade ilimitada que se desenvolveram durante os anos 1840 e 1850 tinham comerciantes e agentes de fazendeiros, os comissários, como seus principais clientes. Esses dois tipos de mutuários não tinham liquidez, haja vista que se viram forçados a continuamente renegociar crédito para os fazendeiros. Práticas bancárias prudentes como as conhecidas na Inglaterra ensinavam que se deve emprestar a prazos de até noventa dias sobre saques aceitos⁶. Esses saques eram da responsabilidade tanto do comprador como do vendedor de uma mercadoria, como café ou tecido. Quando eles financiavam mercadorias não vendidas, o valor oferecido pelos bancos britânicos nunca era superior a dois terços do valor dos bens dados em garantia, e também para períodos nunca superiores a noventa dias. Os bancos ingleses evitavam financiar colheitas ainda no campo e, de fato, preferiam emprestar mais ao comércio e à indústria do que à agricultura. Os agricultores britâ-

6. David Joslin, *A Century of Banking in Latin America*, pp. 67-68.

nicos, ao contrário dos brasileiros, tiveram um acesso relativamente fácil a empréstimos hipotecários de longo prazo.

Devido à importância do comércio brasileiro para a Inglaterra, o Brasil se tornou um dos primeiros países, fora do Império, a hospedar ramificações ultramarinas dos bancos britânicos⁷. Quando estabeleceram operações no Brasil em 1863, os bancos ingleses descobriram que não poderiam seguir as práticas de Londres no Rio de Janeiro. Os banqueiros britânicos tiveram de estender por tempo indeterminado créditos que raramente poderiam ser quitados. Muitos empréstimos, embora feitos para comerciantes, dependiam basicamente do desempenho dos fazendeiros. Os bancos tinham dificuldades em vender ou mesmo apropriar-se dos bens dos fazendeiros. Como discutiremos mais adiante, as leis brasileiras de hipoteca tornavam impossível executar uma hipoteca sobre propriedades rurais; os escravos, outro ativo importantíssimo dos fazendeiros, também não pareciam ser uma garantia totalmente satisfatória. De um modo geral, a economia brasileira na época sofria de uma falta crônica de liquidez.

Quanto aos seus passivos, os bancos britânicos descobriram que, no Brasil, os banqueiros pagavam juros até mesmo para depósitos à vista. Na Grã-Bretanha, os depósitos à vista não recebiam juros como compensação para que o banqueiro guardasse o numerário e pagasse os cheques emitidos. Os banqueiros brasileiros, com pouco capital, concordavam em pagar juros, muitas vezes de até 4% ao ano, sobre o dinheiro à vista⁸. Os bancos brasileiros também pagavam juros mais altos que os pagos pelos bancos ingleses sobre os depósitos a prazo⁹. A prudência bancária ditava que um banco deveria manter em seus cofres uma quantidade de dinheiro equivalente a um terço de suas obrigações à vista, de forma a sobreviver a um período de retiradas excessivas¹⁰. Consequentemente, uma instituição que pagava 4% sobre seus depósitos à vista tinha de cobrar 6% sobre os empréstimos para se manter equilibrada – já que um terço de seus fundos permanecia ocioso,

7. Youssef Cassis, *Les Capitales du Capital*, pp. 67-68.

8. David Joslin, *op. cit.*, pp. 68-73.

9. O barão de Mauá autorizou o gerente de sua filial no Rio Grande do Sul a pagar 6% ao ano para depósitos em tempos de entressafra e no máximo 8% durante o período de safra. Ver a Coleção Mauá, no Instituto Histórico e Geográfico Brasileiro, lata 513, documento 11, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 11 de setembro de 1859.

10. Mauá, ao entender que o custo de oportunidade dos fundos ociosos era muito maior no Brasil do que na Grã-Bretanha, gerenciou suas reservas de caixa em níveis abaixo dos da regra de ouro inglesa, um terço dos passivos. Instituto Histórico, lata 513, documento 10, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 20 de fevereiro de 1861.

não gerando receitas. Uma taxa ainda maior de empréstimos seria necessária para cobrir seus custos fixos e propiciar uma reserva para empréstimos incobráveis, assim como um lucro razoável.

Voltemos nossa atenção agora para a história dos bancos locais no Brasil. A primeira experiência do país com um banco sociedade anônima revelou-se infeliz. O Banco do Brasil, estabelecido pelo governo português em 1809, teve de ser liquidado vinte anos mais tarde. Como dom João VI levou consigo o ouro do banco quando regressou a Portugal em 1820, o novo Estado do Brasil começou com cédulas sem lastro. O filho de dom João VI, o imperador dom Pedro I, fez a guerra no Prata e forçou o Banco do Brasil a emitir cédulas fora de qualquer proporção com o pouco ouro disponível em seus cofres. Como consequência dessa inflação em cédulas, a taxa de câmbio caiu de 67 *pence* por mil-réis, na época da independência em 1822, para menos de 30 *pence* por mil-réis, quando da queda de dom Pedro I, em 1831. O governo assumiu a responsabilidade pelas cédulas do Banco do Brasil após sua liquidação, transformando-as em papel-moeda.

De 1829 a 1838, um período de depressão econômica e guerra civil, o Brasil não teve nenhum banco. Os maiores comerciantes operavam casas bancárias que descontavam saques e faziam adiantamentos. Uma crise mundial em 1837, provocada pelas políticas financeiras irresponsáveis de Andrew Jackson, aliadas a uma bolha das terras cultiváveis de algodão nos Estados Unidos, convenceu a comunidade comercial do Rio de Janeiro de que era necessária uma instituição mais forte do que as casas bancárias. O Banco Comercial do Rio de Janeiro, de propriedade privada, foi inaugurado em 1838. Outros quatro bancos particulares com carta patente realizavam negócios até 1852 – em Salvador, Recife, São Luís e Belém. Nenhuma dessas instituições tinha autorização para emitir cédulas, embora elas emitissem letras de curto prazo, chamadas vales¹¹. Os vales desses bancos nunca se tornaram uma parte significativa do meio circulante.

Os anos seguintes à criação do Banco Comercial do Rio de Janeiro testemunharam uma dramática expansão da produção de café. Durante a década de 1840, a receita proveniente do café permitiu que o governo reorganizasse o exército que fora quase desintegrado após a derrubada de dom Pedro I, em 1831. Esse novo exército foi usado para calar as rebeliões provinciais, que se tornaram endêmicas após a partida do imperador. A úl-

tima revolta terminou em 1849, e a paz interna continuou sem interrupção até o fim da monarquia, em 1889.

Também durante a década de 1840, no ano de 1846, para ser mais preciso, reconhecendo a real situação cambial que existia desde 1827, o governo reduziu a paridade do mil-réis para 27 *pence*. Para defender essa paridade, os sucessivos ministros mantiveram o volume de papel-moeda constante durante duas décadas. Os países que utilizavam o padrão-ouro mantiveram paridades fixas em relação ao ouro e, portanto, um contra o outro. Como veremos, o câmbio do Brasil flutuou numa faixa muito mais ampla em torno de sua paridade do que as moedas que utilizavam o padrão-ouro. Essa não adesão ao padrão-ouro provavelmente beneficiou os fazendeiros, proporcionando exportações com receitas em moeda local superiores em momentos de depressão dos preços internacionais das mercadorias.

Em 1850, quatro décadas depois dos Estados Unidos, a elite brasileira, pressionada pela Marinha britânica, relutantemente aboliu a importação de escravos. Já pudemos notar que, durante os cinco anos anteriores a esse evento, os escravos constituíam um terço do total das importações brasileiras. Ao eliminar esse dreno de divisas, o Brasil obteve um excedente em sua balança comercial que continuou por quase todos os anos restantes do Império. Os anos de 1850 foram de euforia, com fortes especulações na bolsa de valores do Rio, organizada em 1848, e sobre o câmbio e os mercados de títulos de dívida¹². Também em 1850, as autoridades brasileiras promulgaram o primeiro código comercial do país. Significativamente, Irineu Evangelista de Sousa, a quem chamaremos, daqui em diante, de Mauá, que já era o empresário brasileiro mais bem-sucedido, elaborou essa medida em colaboração com três políticos de destaque¹³.

Um ano depois da abolição do comércio de escravos, o barão de Mauá criou o segundo Banco do Brasil, uma instituição de controle privado que tinha o direito de emitir cédulas¹⁴. Na inauguração do banco, Mauá expressou seu desejo de imitar o espírito de associação predominante na Inglaterra e nos Estados Unidos¹⁵. Seguindo as melhores práticas internacionais,

12. A agitação da especulação foi sentida por todas as esferas da vida; *O Militar*, um jornal publicado por jovens oficiais e cadetes na Academia Militar do Rio de Janeiro, denunciou os abusos dos mercados financeiros em sua edição de 15 de abril de 1855.

13. Joaquim Nabuco, *Um Estadista do Império*, p. 132.

14. Incorporada pelo Decreto n. 801, de 2 de julho de 1851, assinado pelo ministro Joaquim José Rodrigues Torres, visconde de Itaboraá, que viria a se tornar um opositor de Mauá.

15. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, pp. 320-321.

11. Bernardo de Souza Franco, *op. cit.*, pp. 27-31.

ele conseguiu ter 80% do capital subscrito pago no prazo de dois anos em que dirigiu esse banco. Além disso, sob sua administração conservadora, as cédulas emitidas se mantiveram inferiores a 25% do capital realizado¹⁶.

Dois anos depois, em 1853, o governo Saquarema, em que Itaborahy continuou como ministro da Fazenda, obrigou os dois bancos privados na capital, o Banco do Brasil e o Banco Comercial do Rio de Janeiro, a se fundirem, formando o chamado “terceiro” Banco do Brasil. Dentro de mais dois anos, imitando uma medida tomada pelo Banque de France em 1848¹⁷, que obrigou nove bancos departamentais a se tornarem suas filiais, as autoridades brasileiras fizeram com que os quatro bancos comerciais do Norte renunciassem a suas cartas patentes e se tornassem caixas filiais do Banco do Brasil. Um ano mais tarde, em 1856, o Banco do Brasil estabeleceu agências em São Paulo e Ouro Preto, consolidando sua rede nacional, que incluía a filial em Porto Alegre, instituída por Mauá antes da fusão forçada. Ao ter reservado o direito de nomear o presidente e o vice dessa instituição, Itaborahy assumiu o controle da maior fonte de crédito do país. Esse banco provou ser um concessor indispensável de favores aos amigos dos sucessivos ministros. Itaborahy deixou o cargo logo após o decreto de fusão e mais tarde foi nomeado por seu sucessor presidente da nova instituição.

Em oposição a esse ato arbitrário, Mauá e seus sócios fundaram, no ano seguinte (1854), o Banco Mauá MacGregor, como uma casa bancária. Como tal, Mauá e seus sócios não tinham responsabilidade limitada. Naquela época, os Estados Unidos continuavam sendo o único país que automaticamente concedia responsabilidade limitada a seus bancos. No Reino Unido, a responsabilidade limitada se generalizou no final da década, em 1858; seguida pela França, em 1863. A Alemanha só tornou esse tipo de organização livremente disponível após 1870. A elite brasileira acompanhou de perto o desenvolvimento em todos os quatro países, e em 1857 o ministro da Fazenda Souza Franco, amigo de Mauá, obteve uma carta de sociedade em comandita para o banco de Mauá, em conformidade com a lei francesa de 23 de julho de 1856¹⁸. Como sócio ostensivo de uma sociedade em comandita, apenas Mauá não tinha a responsabilidade limitada. Seus sócios comanditários tinham responsabilidade limitada como acionistas de sociedades anônimas, embora não desfrutassem dos direitos de voto. A sociedade em comandita permitiu que Mauá levantasse capital de sócios

16. *Idem*, pp. 324-327.

17. Vera Smith, *The Rationale of Central Banking*, p. 33.

18. Pareceres do Conselho de Estado, Seção de Fazenda, 1856-1860, p. 220.

não executivos e, portanto, representou uma grande melhora em relação à estrutura da casa bancária. É preciso lembrar que bancos mercantis como os Rothschild e os Morgan, na Inglaterra e nos Estados Unidos, respectivamente, continuavam como sociedades sem responsabilidade ilimitada até o segundo quartel do século xx. O banco de Mauá estabeleceu uma rede de agências que incluía São Paulo, Rio Grande do Sul, a região do Prata e, depois de 1864, Recife e Belém. À época, o Banco Mauá MacGregor rivalizava com o Banco do Brasil em estatura, se não em tamanho.

A lei de 1853 que instituiu o terceiro Banco do Brasil autorizou a emissão de cédulas até o dobro do seu capital líquido integrado¹⁹. Essas cédulas tinham de ser convertidas em ouro a uma paridade de 27 *pence*, ou em papel-moeda oficial. Embora o mil-réis continuou a valer em torno de 27 *pence*, frequentemente acima dessa taxa, não seria exato afirmar que o Brasil tinha atingido o padrão-ouro. Sob o padrão-ouro, o valor de uma moeda geralmente flutuava dentro do “ponto de ouro”, ou taxa em que se tornava rentável transportar ouro de um mercado para outro. Ao escrever, em 1896, J. P. Wileman observou que um quarto de 1% da diferença nas cotações era uma margem suficiente para compensar movimentos de ouro entre Paris e Londres. Já os custos do transporte e seguro de uma dessas cidades a Lisboa importavam em 1,2%²⁰. Ele estimou o ponto de ouro do Brasil entre 2 e 4%, dados os altos custos de seguros e fretes para esse país. Na década de 1850, o ponto de ouro do Brasil deve ter sido ainda maior, embora o Conselho de Estado o tivesse estimado em 1 1/8% em 1858²¹. De fato, durante os quatro anos seguintes ao ato de 1853, o mil-réis foi negociado entre 22 e 30 *pence*²². Essa banda ampla, que atingia 25% abaixo da paridade, indica que o Brasil de meados do século não chegou a conseguir a filiação ao grupo das nações de padrão-ouro.

Durante os anos de 1850 e o início dos anos de 1860, e novamente em 1889, naqueles momentos em que o mil-réis era negociado acima da paridade, os bancos procuraram converter suas cédulas em moedas de ouro na paridade; portanto, o ouro formava uma parcela significativa do

19. Victor Viana, *op. cit.*, p. 335. Em 1855, o governo autorizou o Banco do Brasil a emitir cédulas de até três vezes seu capital e a manter a prata por até um oitavo de seu lastro. Ver Carlos Peláez e Wilson Suzigan, *História Monetária do Brasil*, pp. 82-84.

20. J. P. Wileman, *Brazilian Exchange*, pp. 10 e 135.

21. Pareceres do Conselho de Estado, Seção de Fazenda, 1856-1860, p. 258.

22. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária do Império no Brasil*, vol. II, pp. 729-731.

meio circulante. Quando o mil-réis caiu abaixo da paridade, as moedas de ouro tiveram um prêmio e foram negociadas por seu valor metálico. Para mostrar o interesse do governo em obter uma moeda plenamente conversível, a lei de 1853 direcionou o Banco do Brasil a gradualmente retirar o papel-moeda de circulação, iniciando dali a dois anos. O banco teve de substituir 10 mil contos (1 conto é 1000 mil-réis), o equivalente a um terço do seu capital, em papel-moeda com suas cédulas e entregar esse papel-moeda ao Tesouro como um empréstimo sem juros. Como o governo permitiu que o banco emitisse cédulas até duas vezes o seu capital, essa obrigação parecia bastante minimalista em seu impacto. Após a conclusão desse processo de substituição, o Brasil teria, teoricamente, apenas cédulas conversíveis em circulação.

Apesar dos movimentos do governo no caminho do padrão-ouro, a lei de 1853 mostrou, de fato, ser potencialmente inflacionária. O Banco do Brasil podia emitir cédulas até o dobro do valor de seu capital integrado líquido. A lei definiu esse valor como o capital integrado menos os ativos fixos, como as propriedades do banco, e menos os valores utilizados para resgatar o papel-moeda do governo – uma obrigação a ser iniciada no prazo de dois anos. Como os acionistas podiam integrar seu capital em papel-moeda ou cédulas do Banco do Brasil, a lei estabeleceu limites bastante frouxos sobre o crescimento da emissão de cédulas e, assim, não impôs a adoção de práticas bancárias conservadoras em vigor em outros lugares. Na Inglaterra contemporânea, a Lei de Carta Patente do Banco de 1844 havia restringido o Bank of England a emitir cédulas lastreadas 100% pelo ouro em seus cofres. Os bancos nos Estados Unidos depois de 1838 geralmente tinham de fornecer um lastro de 100% em bônus do governo. De fato, em dois anos, o Banco do Brasil aumentou o meio circulante em 50%. Em 1855, apenas um ano após a instituição resultante da fusão começar a conduzir os negócios, as autoridades permitiram que Itaborahy, agora presidente do banco, aumentasse sua emissão de duas a três vezes seu capital integrado líquido²³. Nesse caso, Itaborahy distorceu o pensamento conservador estrangeiro, que ditava que os bancos deveriam manter um terço de dinheiro em espécie em relação aos passivos à vista, principalmente de depósitos, em uma compreensão de que um banco que redimisse suas notas em ouro poderia emitir três vezes seu capital. Embora considerado por seus contemporâneos como um financeiro conservador, Itaborahy, paradoxalmente,

23. Victor Viana, *op. cit.*, p. 346.

pode ser considerado como um precursor da bolha do encilhamento e de seus controles frouxos. Como o Banco do Brasil utilizou desse novo limite de emissão, os perigos gêmeos da inflação e da inconversibilidade foram ameaçadores.

Em maio de 1857, dom Pedro substituiu o governo que tinha o marquês de Caxias como primeiro-ministro e o barão de Cotegipe como ministro da Fazenda, ambos os quais eram favoráveis a Itaborahy, pelo marquês de Olinda. Este escolheu como seu ministro da Fazenda Souza Franco, um amigo próximo de Mauá, que recebeu amplo apoio dos elementos mais progressistas da comunidade comercial. Souza Franco também representava um grupo de políticos que queria dar mais autonomia às províncias, uma posição diametralmente oposta à de Itaborahy e seu grupo baseado no Rio de Janeiro.

Bernardo de Souza Franco tivera uma distinta carreira pública governando o Pará, sua província natal, bem como representando essa província na Câmara dos Deputados e do Senado antes de se tornar ministro da Fazenda. Pouco tempo depois de ele deixar o governo, o imperador fez dele um visconde e o nomeou para o Conselho de Estado. Como o Senado e o Conselho de Estado eram nomeações vitalícias, ele permaneceu ativo na política até sua morte, em 1875. O visconde de Souza Franco foi considerado um dos estadistas com mais conhecimento a respeito das finanças, tendo publicado um estudo sobre os bancos brasileiros em 1848. Em seu estudo sobre os bancos, Souza Franco elogiou a Lei dos Bancos Livres de Nova York, de 1838²⁴. Até o momento em que ele se tornou ministro, essa medida teve duas décadas de êxito a seu crédito, um sucesso que seria confirmado em breve pelo rápido retorno à conversibilidade dos bancos de Nova York após o pânico de 1857. As instituições de Nova York suspenderam a conversibilidade por apenas dois meses, enquanto os bancos em outros estados permaneceram sem conversibilidade durante um longo período. Souza Franco adaptou a lei de Nova York para a situação brasileira. Ele entendeu que as instituições que lastrearam suas emissões de cédulas com títulos do governo poderiam ser protegidas dos riscos de desvalorização cambial se esses títulos pudessem ser vendidos por papel-moeda e se o papel-moeda pudesse ser usado para cumprir obrigações aos proprietários de cédulas. O Brasil teve papel-moeda.

Em seu livro, Souza Franco defendeu a autorização de bancos de emissão em tantas províncias quanto fosse possível. Ao se tornar ministro, ele

24. Bernardo de Souza Franco, *op. cit.*, pp. 67-68.

decidiu colocar essa ideia em prática, recebendo uma colaboração substancial dos comerciantes, especialmente nas maiores províncias. A decisão de Souza Franco de incentivar os bancos regionais de emissão estava em consonância com as políticas em muitas outras economias em crescimento, como a Austrália e a África do Sul, além dos Estados Unidos. A Espanha autorizou os bancos regionais de emissão em 1856, um regime que era para continuar até 1874²⁵. A partir de agosto de 1857, Souza Franco promulgou uma série de decretos que suplantou o monopólio do Banco do Brasil entre os bancos de responsabilidade limitada e capazes de emitir cédulas. Ele sancionou a formação de bancos sociedade anônima, especialmente fora da capital, permitindo-lhes que emitissem cédulas até ao valor do seu capital, como em Nova York, com 100% de lastro em títulos e conversíveis em papel-moeda²⁶. O ministro da Fazenda também propiciou a alternativa de emitir cédulas em um montante de até três vezes o capital integrado, conversível apenas em ouro, utilizando o precedente dos acordos de 1853 e 1855 entre o governo e o Banco do Brasil. Como as amplas flutuações da taxa de câmbio fizeram com que a conversibilidade em ouro se tornasse impraticável, todas as instituições estabelecidas durante o mandato de Souza Franco adotaram o lastro em títulos. Cinco novos bancos foram formados, quatro dos quais fora do Rio de Janeiro, compraram títulos para o lastro e emitiram cédulas. O Banco Rural, criado em 1853 na capital como um banco de depósitos e descontos, também se tornou um banco de emissão durante a época de Souza Franco. Os contemporâneos sentiram que os fundos que haviam sido aplicados à dívida pública passariam a ser liberados para financiar empreendimentos produtivos. Na verdade, embora fosse mais restritivo que as leis do Banco do Brasil de 1853 e 1855, o sistema de Souza Franco também levou a uma expansão do meio circulante. Até 1860, os novos bancos tinham 14 mil contos em cédulas em circulação (1,4 milhão de libras), em comparação com cerca de 40 mil contos cada, em papel-moeda e cédulas do Banco do Brasil²⁷.

Souza Franco provou ser o ministro da Fazenda mais desenvolvimentista, para usar um anacronismo, do Império. Além de suas iniciativas bancárias, logo após assumir o cargo, ele aprovou medidas que estabeleciam garantias do governo para quatro ferrovias importantíssimas: a Ferrovia Dom Pedro II, que ia do Rio de Janeiro a São Paulo e atravessava a zona

25. Richard Sylla *et al.*, *The State, The Financial System and Economic Modernization*, p. 162.

26. *Leis e Decretos do Brasil*, 31 de agosto de 1857.

27. Ver a tabela 1 neste capítulo.

cafeeira do Vale do Paraíba; a Santos-Jundiaí, destinada a abrir o interior da província de São Paulo para o café; uma linha que saía de Salvador e ia para o Recôncavo e o agreste baianos, e outra que saía de Recife para a Zona da Mata. Ele previu que o governo imperial compraria até um terço do capital de cada uma dessas ferrovias²⁸. Souza Franco também contraiu o primeiro empréstimo brasileiro no exterior para a construção de uma ferrovia, no caso, para a Dom Pedro II²⁹. Apesar das grandes vantagens das ferrovias, uma parcela considerável da elite se opôs a essas garantias, não obstante os positivos precedentes franceses.

A década de 1850 assistiu à criação de bancos, ferrovias e outros serviços públicos. Sem a perda de liquidez representada pelas importações de escravos, a economia cafeeira cresceu e prosperou. Como na Europa contemporânea e nos Estados Unidos, a regulação dos mercados financeiros revelou-se negligente ou inexistente, de modo que a fraude prosperou. Souza Franco e seus aliados não eram insensíveis às oportunidades especiais que os bancos de emissão desfrutaram nesse aspecto. Em 8 de outubro de 1857, a seção da fazenda do Conselho de Estado, presidido habitualmente pelo ministro da Fazenda, fez as seguintes recomendações para os bancos de emissão:

- (1) abrir o negócio e transferir ações apenas depois que esteja pago 25% do capital;
- (2) cédulas bancárias com lastro de papel comercial de dois nomes, com prazo de no máximo quatro meses e com uma reserva em caixa de um terço em metal;
- (3) dois terços do capital devem ser usados para financiar papéis de até 180 dias, o terço restante sobre a garantia de ações ou títulos públicos de longo prazo;
- (4) dividendos devem ser pagos somente a partir dos lucros;
- (5) um banco que não conseguir honrar suas cédulas deve ser liquidado;
- (6) subscritores de ações são responsáveis pelo valor total subscrito, mesmo que eles transfiram suas ações;
- (7) balanços devem ser publicados no prazo de oito dias do fim do mês;
- (8) empresas estão autorizadas a existir por até dez anos;
- (9) nenhum empréstimo é garantido por ações do banco mutuante;
- (10) empresas autorizadas devem levantar capital inicial dentro de um prazo estipulado;
- (11) o governo está autorizado a nomear um fiscal para cada banco.

28. Victor Viana, *op. cit.*, p. 356.

29. *Idem*, p. 359.

A combinação dos itens 1 e 6 orientava a responsabilidade reservada, uma característica que se manteve na legislação brasileira subsequente, incluindo as importantes legislações sobre as sociedades de 1882 e 1890. A responsabilidade reservada, uma prática comercial contemporânea inglesa, fazia com que os subscritores de ações de uma empresa de responsabilidade limitada fossem responsáveis por toda a extensão de sua subscrição. Se um subscritor pagasse um quarto do capital subscrito e a empresa falisse, ele teria de pagar os restantes três quartos ou teria seus bens apreendidos e leiloados.

O item 2 marca uma divergência da lei bancária de Nova York de 1838, que utilizou títulos públicos como lastro para as cédulas bancárias. Nesse caso, o Conselho de Estado parecia preferir papel comercial de curto prazo a títulos públicos de longo prazo. A utilização de empréstimos comerciais como lastro para as cédulas prevaleceu entre os bancos privados na Grã-Bretanha antes da lei de 1844 e foi permitida por vários estados alemães durante as décadas de 1850 e 1860³⁰. Na verdade, o decreto de Souza Franco que autorizava a criação do Banco da Bahia, o único de seus bancos que ainda existe, previu uma emissão 50% lastreada por títulos do governo e 50% por papel comercial (artigo 10 do Decreto n. 2 140, de 3 de abril de 1858).

O objetivo dos itens 3, 4, 5, 7, 9 e 11 era o de limitar os abusos comuns que os conselheiros de Estado detectaram no mercado.

Em 8 de outubro de 1857, o Conselho de Estado também opinou especificamente sobre um pedido de carta patente do Banco Industrial e Hypothecario. O conselho concedeu direitos de emissão, mas negou o pedido do banco para participar da colonização, do comércio e de hipotecas, bem como do desenvolvimento de ferrovias e linhas de bondes³¹. Souza Franco e associados queriam que os bancos limitassem suas atividades à atuação comercial, não obstante os exemplos contrários observados na Europa continental.

Seis meses depois de Souza Franco chegar ao poder, muito antes de os bancos que ele autorizou terem tempo de alterar o tamanho do meio circulante, o Brasil enfrentou uma grave crise financeira. O pânico de 1857 começou com a suspensão dos bancos norte-americanos (que se tornaram bastante expostos a ferrovias deficitárias) e se espalhou rapidamente para a Inglaterra e a Europa continental. O governo britânico autorizou o Bank of

30. Vera Smith, *The Rationale of Central Banking*, pp. 119, 124-125.

31. Consultas do Conselho de Estado, Seção de Fazenda, 1856-1860, pp. 213-214.

England a emitir cédulas além do valor permitido pela Lei de Carta Patente do Banco. Essa permissão se mostrou suficiente para restaurar a confiança, e o Bank of England não precisou ultrapassar seu limite³². Especialmente nos Estados Unidos, muitos bancos e casas comerciais que não tinham um credor de última instância, como o Bank of England, tiveram de ser liquidados. Quando ouviu falar da crise, Souza Franco logo permitiu que o Banco do Brasil expandisse sua emissão de cédulas para mais de três vezes o seu capital e suspendesse a convertibilidade ao tornar essas cédulas de curso forçado. Souza Franco, dessa forma, se tornou o primeiro ministro da Fazenda brasileiro a invocar um credor de última instância durante uma crise financeira.

Como sempre aconteceu em tempos de crise, os comerciantes estrangeiros, necessitando de espécie para liquidar suas obrigações em casa, deixaram de estender o crédito no Brasil e repatriaram todo o ouro que eles puderam obter. Sem as cédulas do Banco do Brasil, muitas casas brasileiras teriam ido à falência. Esses instrumentos forneceram os meios necessários para o negócio continuar, substituindo o ouro que os estrangeiros retiraram de circulação. O decreto de inconvertibilidade tornou o jovem Banco do Brasil invulnerável e evitou uma corrida a essa instituição. Embora, à primeira vista, possa parecer que inconvertibilidade provocou inflação e promoveu a desvalorização do mil-réis, na verdade o que aconteceu foi o contrário. Após as novas emissões, o mil-réis valorizou por causa do restabelecimento da confiança. Durante as crises, os estrangeiros, assim como os brasileiros, enviaram seu ouro ao estrangeiro, não só para cumprir suas obrigações, mas também para se defender contra falências comerciais no Brasil. Após o decreto de inconvertibilidade, a segunda razão para a fuga de capitais diminuiu, e os fundos voltaram para o país. Os contemporâneos compreenderam esse fenômeno³³.

Com os Estados Unidos e o Brasil sem conversibilidade, Souza Franco quis mostrar que seu governo desejava voltar à paridade o mais rapidamente possível. Ele solicitou ao Banco do Brasil que vendesse saques sobre Londres, criando uma demanda imediata para o mil-réis. Os diretores se

32. Vera Smith, *op. cit.*, p. 22.

33. Amaro Cavalcanti, *Resenha Financeira do Ex-Império do Brasil*, p. 169, cita um discurso do visconde de Ouro Preto logo após a crise de 1875. O uso criterioso de cédulas de banco para substituir o ouro em tempos de crise foi empregado em países industrializados com bons resultados. Quando a França teve de pagar grandes indenizações à Alemanha após a guerra de 1870, o governo evitou que a economia local passasse por uma deflação potencialmente desastrosa mediante a emissão de cédulas equivalente à quantidade de ouro retirado de circulação. Ver Charles Gide, *Curso de Economia Política*, p. 360.

recusaram a fazê-lo, alegando que eles não queriam assumir um risco cambial extra num momento em que a moeda brasileira poderia perder valor. Embora os diretores tenham trabalhado junto com o ministro durante a fase aguda da crise, eles em geral se opuseram a Souza Franco, pelo fato de este ter posto um fim ao monopólio da emissão de cédulas na capital. Assim, rejeitado, ele se dirigiu a seu amigo barão de Mauá, que prontamente acolheu o governo com a venda de saques sobre Londres. Até o momento do vencimento dos saques, o mil-réis tinha se recuperado, e o barão de Mauá teve um bom lucro. As atitudes de Mauá diminuíram a volatilidade do mil-réis e demonstraram que os bancos de emissão de Souza Franco não poderiam ser culpados por manter a moeda abaixo de sua paridade. As autoridades estimam que o total de falências comerciais resultantes da crise no Brasil chegou a um valor entre 12 mil e 15 mil contos³⁴. Em comparação com a crise de 1864, esse montante mostrou-se bastante moderado.

Em grande parte como consequência da oposição aos bancos de emissão de Souza Franco, o governo Olinda caiu em dezembro de 1858, de modo que a presença de Souza Franco como ministro da Fazenda durou apenas dezanove meses. Apesar de seus adversários o acusarem de provocar inflação por meio de seus seis bancos de emissão, na verdade essas instituições ampliaram o meio circulante muito menos do que o Banco do Brasil. Victor Viana, historiador do Banco do Brasil, coloca Souza Franco no grupo dos homens cujas políticas foram inflacionárias, juntamente com Ruy Barbosa e o barão de Lucena, do encilhamento³⁵. De fato, no entanto, as fontes revelam que Souza Franco foi um dos ministros mais responsáveis. Ele estudou cuidadosamente as instituições bancárias nos Estados Unidos e procurou adaptar as práticas estrangeiras mais aplicáveis ao Brasil, especialmente a necessidade de 100% de lastro para as emissões de cédulas. Tal como no sistema norte-americano que lhe serviu como exemplo, Souza Franco favoreceu a conversibilidade para o ouro, exceto nos momentos de extrema tensão financeira. Ele também tomou precauções para que as instituições financeiras locais seguissem práticas bancárias prudentes e se limitassem a transações comerciais seguras. Nesses aspectos, ele difere fundamentalmente de Barbosa e de Lucena, como discutiremos.

Os antirreformistas no Congresso, liderados por Itaborahy, que se demitiu da presidência do Banco do Brasil quando Souza Franco se tornou

ministro e voltou a seu cargo dois meses depois da partida de seu adversário, queixaram-se que graves problemas tinham sido evitados por pouco em 1857. Mesmo admitindo que o Banco do Brasil, controlado pelo governo, havia sido o principal responsável pelo aumento do meio circulante, os antirreformistas temiam o potencial inflacionário das instituições de Souza Franco e particularmente não gostavam da ideia de bancos cuja emissão de cédulas eles não pudessem controlar³⁶. Francisco de Sales Torres Homem, sucessor de Souza Franco como ministro da Fazenda, enviou comissões de alto nível para fazer uma auditoria em todos os bancos e propôs um projeto de lei para restringir as emissões. Torres Homem encontrou séria resistência no Legislativo, e o imperador o substituiu em agosto de 1859 por outro financista antirreformista, Ângelo Muniz da Silva Ferraz, que se tornou primeiro-ministro, bem como ministro da Fazenda.

Tanto Torres Homem como Ferraz aspiravam a um padrão-ouro. Em 1860, o último aprovou no Parlamento a "Lei dos Entraves" (Lei n. 1 083, de 22 de agosto de 1860), que exigia que os bancos resgatasse suas cédulas em ouro ou iriam a liquidação. Sempre que o mil-réis caísse abaixo da paridade, tais resgates resultariam em perdas. Por essa razão, os bancos estabelecidos na administração de Souza Franco tinham escolhido emitir cédulas lastreadas em bônus conversíveis para papel-moeda. Durante os três anos seguintes, por causa da Lei dos Entraves, três novos bancos provinciais reduziram suas emissões e um cessou completamente a emissão de cédulas. O Banco Rural transferiu seus direitos de emissão para o Banco do Brasil, e o Banco Agrícola, também localizado na capital, foi incorporado ao Banco do Brasil, que se tornou, mais uma vez, o único banco de emissão no Rio³⁷.

Ecoando a Lei de Carta Patente do Banco de 1844, a Lei dos Entraves proibia os bancos, exceto o Banco do Brasil, de emitir cédulas além das quantias pendentes no primeiro semestre do ano. Ao contrário da lei inglesa, a Lei dos Entraves permitiu ao Banco do Brasil emitir cédulas duas vezes o valor do metal em sua posse. A lei de 1860 deu aos bancos um ano para que comesçassem a resgatar suas cédulas em ouro ou prata, bem como uma cláusula de salvaguarda para aquelas instituições incapazes de resgatar, mas dispostas a entregar seus privilégios de emissão. Sempre que o mil-réis era negociado acima da paridade, como aconteceu em outubro de 1860, dois meses após a Lei dos Entraves, o Banco do Brasil poderia resgatar suas

34. *Relatório da Crise de 1864*, p. 29.

35. Victor Viana, *op. cit.*, pp. 17, 27-29.

36. *Idem*, p. 397.

37. *Relatório da Crise de 1864*, p. 35.

cédulas em metal. A outra única instituição a emitir cédulas conversíveis, o banco de Mauá, o fez muito raramente e em pequenas quantidades³⁸. O início da Guerra de Secessão nos Estados Unidos nos primeiros meses de 1861 causou uma fuga de capitais e um pessimismo no Brasil, uma vez que aquele país era o principal mercado brasileiro. Sem alarde, o Banco do Brasil abandonou a conversibilidade de suas cédulas conforme o câmbio submergiu abaixo da paridade³⁹.

Crises como a de 1857 frequentemente forçavam os políticos a iniciar importantes reformas. A Lei dos Entraves, resultante dos acontecimentos de 1857, contribuiu para a eclosão da próxima crise, em 1864, ao causar uma contração do meio circulante. Embora as exportações e a economia como um todo tenham crescido significativamente entre 1860 e 1864, o meio circulante diminuiu de 96 mil contos para 84 mil contos. Dentro da composição do meio circulante, as cédulas dos bancos de Souza Franco reduziram em conformidade com a Lei dos Entraves, assim como o volume de papel-moeda do governo, enquanto as cédulas do Banco do Brasil aumentaram⁴⁰. As exportações são um substituto grosseiro para a economia monetária, e a comparação do crescimento das exportações com o crescimento da oferta de dinheiro ajuda a explicar a crise de 1864. Os números apresentados na tabela I a seguir são imprecisos, uma vez que não levam em consideração todos os elementos da oferta de moeda, incluindo depósitos em bancos e casas bancárias, bem como vales e metais em circulação. Quando o mil-réis atingiu a paridade, os metais constituíam uma parte importante do meio circulante. A tabela I é meramente sugestiva. A soma dos depósitos em bancos sociedade anônima parece ter sido de cerca de 50% do total das cédulas mais o papel-moeda em 1864, mas cresceram mais do que estes dois juntos quando da queda do Império⁴¹. O total de passivos, incluindo depósitos e outros empréstimos, das cinco casas bancárias que faliram em 1864 ultrapassou os 70 mil contos, um montante quase igual ao total de dinheiro em circulação⁴².

38. David Joslin, *A Century of Banking in Latin America*, p. 71.

39. Em outubro, a temporada de exportação de café trouxe o câmbio acima da paridade. Instituto Histórico, lata 513, documento 10, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 4 de outubro de 1860. Em carta datada de 21 de dezembro, contida no mesmo documento, Mauá observou que a secessão da Confederação nos Estados Unidos forçara o câmbio brasileiro bem abaixo do ponto de ouro na expectativa de menores vendas de café para os principais mercados do Brasil.

40. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 65, culpa a lei de 1860 por essa crise.

41. Raymond Goldsmith, *Brasil 1850-1984*, p. 44.

42. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária*, vol. I, p. 415. Somando

TABELA I – EXPORTAÇÕES E O DINHEIRO EM CIRCULAÇÃO

Ano fiscal	Exportações	Papel-moeda	Cédulas do Banco do Brasil	Outras cédulas	Metais
1835-1836	41	31	-	-	ND
1840-1841	42	40	-	-	ND
1845-1846	54	50	-	-	ND
1850-1851	68	47	-	-	ND
1855-1856	94	47	-	-	ND
1856-1857	115	46	25	2	ND
1857-1858	96	44	50	-	20
1858-1859	107	42	39	14	ND
1859-1860	113	41	41	14	36
1860-1861	123	39	38	14	ND
1863-1864	131	30	50	4	ND
1865-1866	157	28	85	2	ND
1870-1871	168	150	41	2	ND
1872-1873	215	151	32	2	ND
1875-1876	184	150	28	2	ND
1880-1881	231	189	24	2	ND
1885-1886	195	187	19	2	ND
1889	256	179	12	19	85
1890	326	168	*303	ND	
1891	574	168	346	ND	
1892	784	215	341	ND	
1893	708	286	341	ND	
1894	767	367	341	ND	

Valores em milhares de contos⁴³. De 1890 a 1894, os valores correspondem a cédulas existentes ao fim do ano. Depois de 23 de novembro de 1891 não foram emitidas novas cédulas. * O relatório do Ministério da Fazenda de Lucena de 1891 pode ter exagerado esse dado para jogar a culpa pela inflação no seu antecessor, Rui Barbosa.

Em conjunção com a contração do meio circulante, a situação do mercado financeiro do Rio de Janeiro tornou-se mais apertada a cada ano

as quantias descritas no *Relatório da Crise de 1864*, anexo B, as perdas totais atingiram 65 mil contos.

43. Os números para as cédulas bancárias e o papel-moeda em circulação até 1889 foram retirados de Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 333; os números para os anos 1890-1894 vêm do *Relatório da Fazenda*. Os números para as exportações podem ser encontrados em Liberato de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, pp. 726-741.

durante a temporada de colheita nas províncias do Norte do Brasil. Um ensaio geral da crise de 1864 ocorreu em setembro de 1862, exatamente 24 meses antes do grande pânico. Desde 1850, tinha havido uma fuga contínua de capitais do Rio para Recife e Salvador para a compra de escravos. Durante a época da colheita de açúcar, algodão e tabaco, ocorriam fortes fluxos sazonais para esses centros. Com a Guerra da Secessão norte-americana, a produção de algodão cresceu no Maranhão e nas províncias vizinhas, exigindo uma transferência particularmente grande de recursos. Somente o Banco do Brasil e, depois de 1864, o banco de Mauá e os bancos britânicos tinham filiais nessa parte do país; para outros bancos e casas bancárias, esses fluxos sazonais para o Norte representavam uma perda considerável de liquidez. A Guerra de Secessão nos Estados Unidos trouxe prosperidade para os produtores de algodão, mas causou prejuízos entre os fazendeiros de café, visto que seu principal mercado diminuiu fortemente seu consumo durante os anos de 1862 a 1864. Diversas empresas foram à falência em setembro de 1862, precipitando uma fuga de depósitos das casas bancárias. Naquela época, o barão de Mauá disse ao gerente de sua filial no Rio Grande do Sul que sua casa tinha se beneficiado com esse pânico e que os negócios de Antonio Souto, dono da maior casa bancária, e Antonio Gomes pareciam estar em uma situação perigosa⁴⁴. Naquela ocasião, os banqueiros do Rio, liderados pelo Banco do Brasil, estenderam o crédito para as casas com problemas e evitaram o colapso de grandes instituições financeiras⁴⁵. Com o fluxo dos ganhos advindos da exportação de café para a capital e seu interior, mesmo em níveis reduzidos, o mercado teve uma rápida recuperação, de modo que, até o final do ano, o câmbio retornou à paridade e o Banco do Brasil pôde novamente, e de forma breve, converter suas cédulas em ouro⁴⁶.

Com o desenrolar dos acontecimentos, o visconde português Souto nunca se recuperou realmente dos eventos de 1862. Em maio do ano seguinte, o Banco do Brasil aumentou a linha de desconto de Souto de 14 mil para 20 mil contos, um montante enorme, que ultrapassava a metade do capital do banco. O senador Theofilo Ottoni, um dos diretores do banco, registrou sua oposição a essa concessão⁴⁷. Souto sofria claramente tanto de uma falta de liquidez, visto que muitos de seus empréstimos ultimamente dependiam

do crédito dos fazendeiros, como de escassez de capital. Nos negócios como comerciante e banqueiro desde 1833, a vulnerabilidade de Souto tornou-se visível logo no início da crise de 1857, quando ele sobreviveu a uma perda de recursos importante apenas com o apoio do Banco do Brasil. Naquela época, ele tinha um capital de 1.300 contos, em comparação com os ativos totais de 13 mil contos⁴⁸. Esse nível de capitalização pode ser suficiente para uma instituição que concede apenas empréstimos de curto prazo ao comércio, mas claramente já era insuficiente, dada a falta de liquidez dos ativos de Souto. Em 1863, seus ativos totais haviam subido para mais de 30 mil contos, enquanto seu capital tinha crescido proporcionalmente para cerca de 3 mil contos. Durante 1864, ele manteve uma média de apenas 500 contos em dinheiro⁴⁹. Ele havia se tornado totalmente dependente do Banco do Brasil. Em março daquele ano, Mauá escreveu que, se o governo não intercedesse por Souto em relação a um contrato para a Estrada União e Indústria, o banqueiro iria à bancarrota, levando consigo cinquenta empresas comerciais⁵⁰. Como essa dívida foi de 2 mil contos, esse pagamento teria sido útil, mas dificilmente decisivo, dada a má qualidade de boa parte dos 30 mil contos restantes de ativos na carteira do banco. Quando Souto faliu, esse empréstimo ainda não havia sido quitado; a crise induziu o ministro da Fazenda visconde de Caravelas a fazer um pagamento de 3.162 contos, em títulos, em nome da União e Indústria, um mês mais tarde⁵¹.

Outro problema estrutural das casas bancárias naquele momento era a sua falta de margem. Elas tendiam a fazer empréstimos cobrando de 1 a 3% ao ano sobre a taxa de empréstimos definida pelo Banco do Brasil e remunerar depósitos, mesmo à vista, por 1% ao ano abaixo da taxa de empréstimos do Banco do Brasil⁵². Consequentemente, essas casas bancárias desfrutariam de uma margem média de 2 a 4%, caso elas emprestassem todos os fundos depositados. As casas não poderiam emprestar todos os fundos, uma vez que elas precisavam manter um mínimo de dinheiro sem render juros, a fim de pagar aos depositantes que sacassem. Como observamos, Souto tinha em caixa o equivalente a apenas 1,5% do seu passivo, o que o deixou à mercê do Banco do Brasil.

48. *Idem*, p. B-66.

49. *Idem*, p. B-71.

50. Instituto Histórico, lata 513, documento 8, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 9 de março de 1864.

51. *Relatório da Fazenda, 1865*, pp. 5 e 8.

52. *Relatório da Crise de 1864*, p. C-12.

44. Instituto Histórico, lata 513, documento 9, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 5 de outubro de 1862.

45. *Idem*, 20 de setembro de 1862.

46. *Idem*, 8 de dezembro de 1862.

47. *Relatório da Crise de 1864*, p. B-59.

As casas bancárias brasileiras contavam com a fortuna pessoal de não mais de três sócios, em comparação com os bancos ingleses privados contemporâneos, que poderiam ter até seis sócios. Em ambos os mercados, essas sociedades não podiam competir com os bancos sociedade anônima, que atraíam um grande número de acionistas. O estabelecimento de dois bancos sociedade anônima britânicos em 1863 no Rio de Janeiro era um mau agouro para as casas bancárias locais. Vários comerciantes e outros depositantes transferiram seus negócios para as novas entidades estrangeiras, colocando mais pressão sobre as casas bancárias, como contemporâneos puderam perceber⁵³. Embora os bancos ingleses tivessem de pagar juros sobre os depósitos à vista, uma prática inédita na Inglaterra, eles gozavam de margens maiores do que as casas bancárias brasileiras.

O ano de 1864 mostrou-se um ano excelente para o algodão em termos de volume e preço, mas foi um ano fraco nesses dois aspectos para o café. Após várias décadas em que a produção de café aumentava em volume e mantinha bons preços, a colheita do Vale do Paraíba estagnou. Os cafeicultores dessa região não tinham cuidado de suas terras e não substituíram os cafezais antigos quando sua fertilidade caiu. Uma doença de café atingiu o Vale em 1864, causando uma queda real na produção daquele ano. Enquanto isso, o preço do café nos mercados internacionais continuou sofrendo os efeitos da Guerra de Secessão dos Estados Unidos. Como o interior do Rio de Janeiro dependia do café, o dinheiro tornou-se mais raro na capital.

Embora tradicionalmente os estudiosos não considerem a crise financeira de 1864 na história inglesa, uma tensão extrema prevaleceu nos mercados financeiros de Londres naquele ano. Os problemas começaram em novembro de 1863, quando os metais preciosos saíram para a Índia, assim como para o Brasil e o Egito, para a compra de algodão. De um nível normal de 4%, a taxa de desconto do Bank of England subiu para 8%, uma taxa de juros atingida somente durante períodos de dificuldades severas. Em maio de 1864, com a guerra entre a Dinamarca e a Prússia, a taxa de desconto foi ainda maior, chegando a 9%. Com o fim desse curto conflito, os níveis caíram um pouco, mas a necessidade de importar algodão forçou a taxa a voltar para os 9% de setembro a novembro⁵⁴. Em dezembro, a marcha do general William Tecumseh Sherman pela Geórgia, na Guerra de Secessão norte-americana, assegurou aos mercados que esse conflito

53. *Idem*, pp. C-12 e C-39.

54. John Clapham, *The Bank of England*, vol. II, pp. 259-260.

terminaria em breve, fazendo com que os fornecimentos de algodão voltassem ao normal. Gradualmente, a taxa de desconto caiu, atingindo 3% em junho de 1865, dois meses depois da rendição dos confederados. Podemos considerar, portanto, pelo menos o período de maio a novembro de 1864 como um momento de crise financeira mundial.

Enquanto isso, no Brasil, o país tinha se envolvido em um conflito na Bacia do Prata. Em 31 de agosto de 1864, o Império enviou um ultimato ao governo do Uruguai, que foi seguido em pouco tempo pela invasão desse país⁵⁵.

A especulação que aconteceu no centro financeiro do Rio de Janeiro antes da crise de 1857 recomeçou logo depois disso. Financistas jogavam muito com o câmbio, comprando *sovereigns* ou saques contra Londres na expectativa de queda do mil-réis, e vendendo esses ativos na esperança de alta da moeda local. Casas bancárias, inclusive a de Souto, especulavam ativamente com as ações do Banco do Brasil. Os bancos emprestaram dinheiro com a garantia de ações de empresas duvidosas. Os bancos e as casas bancárias também fizeram vários tipos de empréstimos incobráveis, que continuaram renovando para retardar o reconhecimento das perdas. As fraudes perpetradas por clientes contra instituições financeiras, bem como as cometidas pelos próprios bancos, foram violentas⁵⁶. A forma mais comum de fraude consistiu em os comerciantes emitirem saques para mercadorias que ainda não tinham vendido ou que na verdade nem existiam. Casas bancárias tomaram emprestado do Banco do Brasil e do público, em uma batalha contínua para permanecer abertas. Todos esses fatores discutidos anteriormente – a contração do meio circulante, a transferência de fundos para o Norte, os reduzidos ganhos com o café, a crise em Londres e o medo da guerra no Prata – fizeram com que tomar empréstimos ficasse cada vez mais difícil no decorrer daquele ano.

Em 10 de setembro de 1864, um sábado, Souto solicitou ao Banco do Brasil um desconto de mais 900 contos de empréstimos. Os diretores recusaram esse pedido, alegando a má qualidade do papel oferecido como garantia. Como não tinha mais nada para oferecer como garantia, Souto suspendeu os pagamentos por volta do meio-dia e foi para casa. Apesar das investidas contra sua casa em 1857 e 1862 e de outros sinais de dificuldades, os políticos, os financistas e os depositantes se surpreenderam quando

55. Para mais informações sobre a Guerra do Paraguai, ver Sérgio Buarque de Holanda, *História Geral da Civilização Brasileira*, vol. VI, pp. 235-258.

56. Victor Viana, *op. cit.*, p. 433.

a maior instituição bancária não incorporada do Brasil finalmente entrou em colapso. Imediatamente, os depositantes se dirigiram às outras casas bancárias, bem como aos bancos, em um esforço selvagem de salvar o que podiam. As outras casas bancárias sobreviveram ao sábado e ficaram fechados durante seu dia de descanso semanal, o domingo. Esse dia não foi de descanso para os diretores do Banco do Brasil, que temiam uma catástrofe sistêmica se os pequenos depositantes do estabelecimento de Souto não fossem pagos. Curiosamente, os pequenos depositantes incluíam escravos que economizavam para comprar sua liberdade. Os diretores se ofereceram para fazer esses pagamentos se o governo garantisse seu reembolso⁵⁷. A diretoria do Banco do Brasil também solicitou sua nomeação de liquidante de Souto. Os conselheiros de Estado também se reuniram naquele domingo, mas decidiram negar ambas as iniciativas do Banco do Brasil.

Na segunda-feira, as casas bancárias e os bancos, incluindo o Banco do Brasil, enfrentaram alguns ataques, e policiais extras foram convocados para manter a ordem. Na terça-feira, 13 de setembro, Antonio Gomes teve de fazer uma decisão difícil. Depositantes assustados continuaram a sacar dinheiro de sua casa. Embora o Banco do Brasil lhe desse algum apoio, Gomes viu as coisas irem de mal a pior. Assim como os outros proprietários de casas bancárias, Gomes, em atividade desde 1846, tinha relações pessoais com seus maiores clientes. Ele concluiu que, ao pagar as pessoas que tinham perdido a confiança em sua casa, ele teria menos ativos em mãos para dividir entre os clientes que permaneceram leais a ele. Para proteger os interesses dos amigos, Gomes relutantemente suspendeu os pagamentos, embora ainda tivesse a considerável quantia de 2 mil contos no Banco do Brasil⁵⁸. Nesse mesmo dia, três pequenas casas bancárias, Montenegro & Lima, Oliveira & Belo e Amaral & Pinto, também fecharam suas portas. Gomes e Montenegro & Lima finalmente pagariam a seus depositantes uma percentagem decente após a liquidação; os clientes da Oliveira & Belo e da Amaral & Pinto não tiveram a mesma sorte.

As quatro falências de 13 de setembro galvanizaram tanto o Banco do Brasil como o governo. Naquele dia, o banco pediu a suspensão da Lei dos Entraves, que limitava às cédulas a duas vezes o capital, e autorização para emitir cédulas até três vezes o seu capital. O governo, seguindo a recomendação do Conselho de Estado, aceitou na hora. No dia seguinte, com outras

57. *Relatório da Crise de 1864*, pp. 3, E-4 e E-6.

58. *Idem*, p. B-7.

casas bancárias sob pressão, o Banco do Brasil pediu a suspensão da troca de suas cédulas por ouro. O ministro da Fazenda Caravelas imediatamente decretou a circulação forçada, tornando as cédulas do Banco do Brasil de curso legal. Naquela quarta-feira, 14 de setembro, o Banco do Brasil também organizou um comitê de bancos que incluía os dois bancos sociedade anônima nacionais com sede no Rio, o Banco do Brasil e o Banco Rural, o London and Brazilian Bank, o Brazilian and Portuguese Bank, o Banco Mauá (sociedade em comandita), e três casas bancárias: Bahia Irmãos, Fortinho & Moniz e D'Illion & Marques Braga. Mais uma vez, o Banco do Brasil propôs a pagar os pequenos depósitos de Souto, desta vez apenas até 50%, mas sem uma garantia do governo. Os outros banqueiros da comissão decidiram não aderir a essa iniciativa, de forma que o Banco do Brasil a retirou. O banco teve mais sucesso em convencer as outras instituições a elaborar uma lista comum de empresas solventes e renovar as obrigações dessas entidades, quando elas vencessem⁵⁹. Todas as instituições presentes concordaram em cessar a prática de pagar juros sobre os depósitos à vista. Enquanto isso, durante toda a semana, o Banco do Brasil, fortificado com as suas cédulas de curso legal, fez empréstimos pesados aos membros da comissão, incluindo Mauá e os bancos britânicos, bem como diretamente para os comerciantes. O maior beneficiário de fundos provou ser o Banco Rural, que tomou emprestado um total de nada menos que 15 mil contos durante a crise, mostrando-se incapaz de angariar fundos de outras fontes⁶⁰.

Na quinta-feira, 15, e na sexta-feira, 16 de setembro, seguindo solicitações do Banco do Brasil e de outros bancos importantes, todo o gabinete se reuniu na presença do imperador e do Conselho de Estado (que incluía Souza Franco, Itaborahy e Candido Baptista de Oliveira, que também era presidente do Banco do Brasil). Os bancos propuseram uma moratória de sessenta dias retroativa a 9 de setembro em todas as notas promissórias, letras de câmbio e outros instrumentos de dívida. As autoridades aprovaram essa sugestão às 23 horas da sexta-feira. Enquanto isso, reconhecendo que as dificuldades na execução dos devedores haviam destruído as casas bancárias, o governo acelerou a elaboração de uma lei para regular hipotecas, que foi promulgada em 24 de setembro, embora o Parlamento já tivesse entrado em recesso. Em 20 de setembro, o governo editou um decreto para despachar a liquidação dos bancos falidos. Em 26 de setembro, o governo

59. *Idem*, p. E-14.

60. *Idem*, p. C-I-10.

nomeou ninguém menos que Souza Franco como o fiscal no comando da liquidação de Souto, enquanto o futuro barão de Uruguaiana, Angelo Moniz da Silva Ferraz, o ministro que conseguiu a aprovação da Lei dos Entraves, recebeu essa mesma função em relação à Gomes e à Amaral & Pinto, e o futuro visconde de Rio Branco, José Maria da Silva Paranhos, em relação à Montenegro & Lima, assim como à Oliveira & Belo.

Como os três fiscais tinham sido ministros da Fazenda, muitos na comunidade comercial temiam o envolvimento excessivo do governo nos procedimentos de liquidação⁶¹. O *Relatório da Crise de 1864*, uma compilação de quinhentas páginas de questionários, entrevistas, análises, recortes de jornais e estatísticas, publicado em abril de 1865, revelou hostilidades contínuas aos três liquidantes. Souza Franco renunciou ao tornar-se presidente da província do Rio de Janeiro no início de novembro, e Paranhos se demitiu em dezembro, antes de completar o processo de liquidação. Seus substitutos foram menos destacados. O *Relatório* também reflete a mistura de sentimentos dos comerciantes entrevistados sobre a moratória de sessenta dias. Muitos comerciantes se sentiram injustiçados por essa medida, uma vez que eles tinham de pagar a credores estrangeiros, apesar de não poderem receber de seus devedores internos. Expressando pontos de vista divergentes, alguns entrevistados elogiaram o processo de liquidação, enquanto outros condenaram os liquidantes por permitir que os devedores pagassem apenas uma parte de suas obrigações pendentes. Uma vez que o acordo foi aceito pelos credores, os sócios das casas em bancarrota poderiam retornar ao mercado do zero. Um exemplo extremo desse desconto foi a casa bancária de Oliveira & Belo, que rapidamente entrou em acordo com seus credores para um pagamento em dinheiro de apenas 5%⁶². Até o final do ano, o senhor Oliveira e o senhor Belo poderiam ter aberto uma nova sociedade se assim tivessem decidido. Os credores não teriam nenhum direito sobre os novos ativos dessa sociedade. Os liquidantes também tinham o poder de determinar quais credores gozariam de status de "garantidos", e que, conseqüentemente, teriam preferência no recebimento de pagamentos. Os liquidantes ouviram frequentes acusações de favoritismo, algumas bem justificadas.

A crise de 1864 foi dramática em pelo menos duas cidades, além da capital: Salvador e Recife. Nesta última, teve início uma corrida ao Banco do Brasil

61. *Idem*, pp. E-80 e E-100.

62. *Idem*, p. B-36. Falando no Senado no dia 24 de abril de 1866, o próprio Souza Franco reclamou de privilégios injustos dados aos credores bem relacionados.

um dia antes da suspensão de Souto⁶³. A filial de Recife do Banco do Brasil foi a sucessora do original Banco de Pernambuco, que tinha atravessado tempos difíceis durante o início da década de 1850, antes de se fundir ao Banco do Brasil, em 1855. Na verdade, as caixas filiais do Banco do Brasil eram *joint ventures* entre o banco e os acionistas locais. Muitos comerciantes duvidaram que a sede do Banco do Brasil iria socorrer financeiramente uma filial em dificuldades. Quando a notícia da falência de Souto chegou a Recife, a corrida à agência se intensificou. O novo Banco de Pernambuco, fundado durante a administração de Souza Franco, e a filial do London and Brazilian Bank mantiveram o Banco do Brasil à tona durante o pânico. Um grupo de comerciantes de destaque espontaneamente concordou em aceitar as cédulas da filial local do Banco do Brasil como de curso legal⁶⁴. Uma grande casa bancária dessa cidade sucumbiu durante a crise⁶⁵.

Em Salvador, a agência local do Banco do Brasil também não ajudou a acalmar os temores do mercado. Mesmo antes do início da crise, muitos comerciantes já consideravam em liquidação a caixa filial do Banco do Brasil, sucessora do original Banco da Bahia⁶⁶. O segundo Banco da Bahia, organizado no período de Souza Franco, atuou como emprestador de última instância no mercado de Salvador. Contemporâneos notaram problemas de liquidez tanto em Salvador como em Recife, durante o período entre a Lei dos Entraves e a crise, e acharam que Salvador atravessou o pânico de 1864 com relativamente menos perdas⁶⁷.

Foi notável a ausência de notícias de São Paulo no *Relatório da Crise de 1864*. Aparentemente, a filial do Banco do Brasil, dominada pela família Prado, não enfrentou nenhuma corrida⁶⁸. Em 21 de setembro, os trabalhadores da São Paulo Railway fizeram fila na filial de Mauá em Santos para sacar suas economias. Quando a agência os pagou, os trabalhadores repositaram seu dinheiro⁶⁹.

63. *Relatório da Crise de 1864*, p. E-31. Na página 18 do *Relatório da Fazenda de 1865*, publicado em maio daquele ano, o ministro Caravelas observou que um juiz em Recife havia declarado falido, três dias antes da crise, o caixa filial daquela cidade por ter excedido seus limites de emissão segundo a Lei dos Entraves. O Banco do Brasil se preparou para recorrer quando aconteceu a Crise Souto.

64. *Relatório da Crise de 1864*, p. 37.

65. *Idem*, p. C-III-10.

66. *Idem*, p. C-III-4.

67. *Idem*, p. C-III-5.

68. Ver Darrell Levi, *The Prados of São Paulo*, p. 83.

69. *Relatório da Crise de 1864*, p. E-52.

Retornando ao Rio de Janeiro, uma vez que o procedimento de liquidação começou durante a última semana de setembro, os exportadores e os bancos lentamente retomaram os negócios. Até meados de outubro, embora as coisas dificilmente pudessem ser descritas como normais, houve uma movimentação decorrente da colheita de café, e aconteceu um número respeitável de transações. A essa altura, as empresas ainda de pé já não se sentiam ameaçadas. No primeiro mês da crise, o Banco do Brasil, a única instituição a atrair novos depósitos significativos, sentiu-se obrigado a aumentar suas cédulas em circulação para 87 mil contos, uma quantia imensa que representou um aumento de quase 40% no meio circulante. A taxa de câmbio ficou ligeiramente acima da paridade quando Souto suspendeu a demonstração de que, apesar de as condições financeiras não estarem firmes em Londres, as contas externas do Brasil eram satisfatórias. Com a proclamação da circulação forçada de 14 de setembro, o câmbio caiu para 26 *pence*, atribuindo um prêmio de 4% ao ouro. Tendo em vista a circulação forçada, o aumento de 40% no meio circulante e a iminente guerra no Prata, a manutenção dessa taxa de câmbio demonstrou um certo otimismo quanto às perspectivas econômicas do Brasil. Até 22 de setembro, a taxa de câmbio voltou a ultrapassar a paridade⁷⁰. Consequentemente, o governo foi aliviado da necessidade de tomar medidas para defender a paridade, como Souza Franco e Mauá fizeram em 1857. No desenrolar dos acontecimentos, o câmbio caiu a longo prazo em janeiro de 1865, mais como resultado da ocupação do Uruguai do que como consequência da crise financeira. Também como reflexo da confiança no futuro do Brasil, o preço da dívida externa se manteve firme durante a crise⁷¹. Por último, a dívida interna do Brasil em moeda local, as apólices, perdeu sua liquidez durante as duas primeiras semanas de pânico, mas se recuperou rapidamente e segurou o valor posteriormente. Um contemporâneo especulou que, se Souto tivesse apólices em vez de imóveis em seus livros, ele teria sobrevivido⁷².

Um último momento de tensão aconteceu no início de novembro, conforme a moratória de sessenta dias no pagamento da dívida se aproximava de seu final. O dia 9 de novembro chegou sem incidentes, e os eventos iam de encontro à normalidade. Até 19 de janeiro de 1865, quando o governo enviou seu questionário a uma centena de banqueiros e comerciantes, as pessoas já falavam da crise no pretérito. O objetivo do questionário era

70. *Idem*, p. A-62.

71. *Idem*, p. 72.

72. *Idem*, p. E-71.

evitar episódios futuros. As liquidações aconteciam em um ritmo razoável; até março, Souto tinha pago 10% a seus credores e esperava pagar pelo menos outros 10%. Por fim, ele chegou a 25%. Antonio Gomes já havia pago a seus credores quirográficos (não garantidos) 30% e previa um adicional de 11%. Ele lamentou que, se tivesse suspenso no mesmo dia em que Souto, poderia ter pago 80%⁷³. Montenegro & Lima, a terceira maior casa bancária a falir, já havia descarregado 40% e tinha a expectativa de mais 10%. Os credores das duas menores casas em bancarrota, a Amaral & Pinto e a Oliveira & Belo, completaram, até março, sua liquidação com os credores aceitando 20% e 5%, respectivamente.

O custo dessa crise mostrou-se muito superior àquele de 1857. Os credores das cinco casas bancárias liquidadas perderam pelo menos 40 mil contos, enquanto uma quantia similar deve ter sido amortizada pelos credores dos estabelecimentos comerciais falidos. Liberato de Castro Carreira, um contemporâneo, estima que as perdas totais das 95 empresas que faliram foram da ordem de 70 mil contos, aproximadamente metade das exportações anuais naquela época⁷⁴. Contemporâneos entenderam que as práticas de crédito tinham de mudar. Os banqueiros não deviam financiar-se com depósitos de juros reembolsáveis à vista, enquanto, na verdade, faziam empréstimos de longo prazo para os comissários de café, que dependia de fazendeiros ilíquidos e inexecutáveis para o pagamento de suas obrigações. Embora os homens que responderam ao questionário tenham considerado que os comissários de café não foram aniquilados pela crise – e, de verdade, esses comerciantes, como um grupo, prosperaram até a abolição –, a instituição da casa bancária, que dependia desse negócio, recebeu um duro golpe. Os bancos sociedade anônima, com capital mais adequado, pareciam trazer uma esperança para o futuro. Hipotecas, lastreadas tanto por escravos como por cafezais, também mantiveram a promessa de resolver a falta de liquidez do sistema.

As crises financeiras, como a de 1864, atingiram todas as economias durante o século XIX. Como em 1857, o governo enfrentou a fase aguda da crise com medidas vigorosas. Também como em 1857, o Banco do Brasil agiu como um verdadeiro credor de último recurso, exatos nove anos antes de Bagehot reconhecer esse papel para o Bank of England em sua famosa *Lombard Street*. Os políticos, os fazendeiros e os comerciantes brasileiros,

73. *Idem*, p. A-68.

74. Liberato de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. I, pp. 413-416.

como ficou evidenciado pelo *Relatório da Crise de 1864*, procuraram evitar a repetição dos erros que levaram a esse pânico particularmente grave. Três questões emergiram desse período e passaram a dominar o pensamento para o próximo quarto de século: o meio circulante (como manter tanto a liquidez como a estabilidade?); o crédito (como os fundos poderiam ser fornecidos à agricultura de uma forma pela qual tanto os credores como os devedores se sentissem protegidos?); e o trabalho (como os fazendeiros poderiam se ajustar primeiro à escassez de escravos e, a seguir, a sua abolição definitiva?).

HIPOTECAS E O VENTRE LIVRE

Em retrospecto, a Crise Souto representou um estágio no declínio dos fazendeiros de café do Vale do Paraíba. Embora a produção continuasse a se expandir em diversos municípios daquela região, outros já haviam atingido seu máximo, e muitos pés de café já tinham perdido sua excelência. Os fazendeiros permitiram o esgotamento de suas terras e, em seguida, se transferiram para outros locais. Aqueles que eram perdulários, e havia vários desse tipo, não podiam pagar suas dívidas nem mesmo nos bons tempos. Sob um estresse sistêmico em 1864, as casas bancárias que ultimamente dependiam desses plantadores entraram em colapso. Os comissários que contavam com essas casas bancárias para conseguir crédito, e que cediam os fundos arrecadados a fazendeiros insolventes, também foram à ruína.

Os comissários, como eram conhecidos os agentes dos fazendeiros, faziam a ligação entre estes e o sistema financeiro¹. Esses homens de negócios enviavam escravos, implementos agrícolas, roupas e alimentos para os agricultores em conta-corrente, para serem pagos com a venda de café. Aparentemente, os comissários obtinham seus ganhos por meio de comis-

1. Ver Joseph Sweigart, *Coffee Factorage and the Emergence of a Brazilian Capital Market, 1850-1888*.

sões sobre as compras e vendas dos fazendeiros. De fato, como o preço do café flutuava e o cafeicultor não tinha nenhuma maneira de saber a cotação exata na data de venda, os comissários podiam enriquecer em um curto período de tempo se informassem preços inferiores aos praticados quando vendiam o café dos fazendeiros². Esses agentes tinham considerável influência sobre os agricultores graças ao controle de crédito. Os bancos e as casas bancárias geralmente não faziam empréstimos aos fazendeiros pela dificuldade de executar hipotecas ou fazer outra cobrança contra estes. As instituições financeiras somente faziam empréstimos a comissários que fossem membros da comunidade de comerciantes do Rio e conhecidos dos banqueiros. Como cada comissário fornecia a vários fazendeiros, eles representavam um risco de crédito mais diversificado do que qualquer agricultor individualmente. Os comissários cobravam dos fazendeiros uma comissão, habitualmente de 2% ao ano, pelos fundos emprestados pelo sistema financeiro³. Por meio do mecanismo de comissários, a necessidade de dinheiro no interior do Brasil pôde ser diminuída consideravelmente. As compras de produtos que os fazendeiros realizavam no Rio de Janeiro tornavam-se débitos nos registros de seus agentes, enquanto as vendas de café proporcionavam créditos. Da mesma forma, os pagamentos dos fazendeiros aos trabalhadores livres poderiam ser feitos por meio de um crédito sobre os livros contábeis mantidos pelos mesmos fazendeiros, enquanto os bens adiantados por eles se tornavam débitos. Os abusos em ambos os conjuntos de livros eram abundantes.

A título de comparação, os senhores de escravos dos Estados Unidos também dependiam de comissários para financiamentos de curto prazo. Nos Estados Unidos, muitos dos maiores proprietários de plantações também eram comissários e até se tornaram banqueiros⁴. Dessa forma, havia naquele país um senso de conflito entre fazendeiros e comerciantes menor do que aquele supostamente observado no Brasil. Muitos comissários e a maioria dos comerciantes atacadistas no Brasil eram, na verdade, portugueses ou estrangeiros de outros países, uma circunstância que tendia a acentuar as diferenças no país. Alguns comissários de café brasileiro eram, porém, brasileiros, e vários fazendeiros de grande porte, como os Teixeira Leite, no Rio de Janeiro, e os Prado, em São Paulo, chegaram inclusive a se tornar sócios em casas bancárias. Os Prado também possuíam ações na filial paulista do

2. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, p. 149.

3. *Idem*, pp. 149-150, e Joseph Sweigart, *op. cit.*, p. 192.

4. Richard Holcombe Kilbourne, *Slave Agriculture and Financial Markets*, p. 38.

Banco do Brasil e a dominavam, enquanto fazendeiros proeminentes tinham cargos similares na filial de Mississippi do Bank of the United States⁵. Após a extinção do segundo Bank of the United States e a crise decorrente desse evento, em 1837, o estado do Mississippi, embora fosse um dos mais ricos produtores de algodão, viu-se, na década de 1840, privado de crédito bancário⁶. Tanto nos Estados Unidos como no Brasil, os bancos fizeram muitos créditos usando escravos como garantia. Na verdade, como o estudo de Kilbourne sobre uma paróquia da Louisiana demonstra, na década de 1850, 80% do valor das hipotecas era derivado dos escravos, e apenas 20% da terra. Os comissários norte-americanos aceitavam hipotecas sobre a terra apenas quando não havia mais escravos disponíveis. Mas, nos Estados Unidos, os fazendeiros tinham acesso a hipotecas de longo prazo sobre a terra porque o sistema jurídico defendia fortemente os direitos dos credores⁷.

Assim como no Brasil, nos Estados Unidos os donos de escravos ocasionalmente apresentavam uma tendência para a falta de liquidez. Os plantadores de tabaco notoriamente deixavam de pagar seus credores escoceses durante a Revolução Americana, enquanto os estados escravistas provaram ser os piores devedores durante a crise de 1837. Não obstante essa observação, nos Estados Unidos a escravidão coexistiu com a instituição da hipoteca exequível. Os obstáculos institucionais do Brasil para o arresto de imóveis e bens em geral devem ser atribuídos a outras variáveis que não a escravidão.

Embora os comissários resolvessem as necessidades financeiras de curto prazo dos fazendeiros, o financiamento de longo prazo no Brasil mostrou-se mais difícil⁸. As hipotecas sobre a terra afiguravam-se impraticáveis por diversas razões. Nas áreas de fronteira, a terra não tinha mercado e representava um custo pequeno para o agricultor. Suas principais despesas para adquirir sua plantação eram os salários dos capangas que ele contratava para expulsar os posseiros que estavam envolvidos na agricultura de subsistência⁹. Mesmo em regiões de antiga colonização, o título sobre a terra frequentemente permanecia vago, o que tornava a execução

5. Darrell E. Levi, *The Prados of São Paulo*, e Richard Helcombe Kilbourne, *Slave Agriculture and Financial Markets*, p. 38.

6. Scarborough, *Masters of the Big House*, pp. 224-225.

7. Richard Holcombe Kilbourne, *Slave Agriculture and Financial Markets*, p. 127, e *Debt, Investments, Slaves*, pp. 50 e 59.

8. Por outro lado, Joseph Sweigart, *op. cit.*, p. 146, observa que as hipotecas bancárias proviam um volume significativo de financiamento para os fazendeiros em determinadas regiões privilegiadas.

9. Ver, por exemplo, Warren Dean, *Rio Claro*.

das hipotecas problemática¹⁰. Existia também uma lei que exigia que as hipotecas rurais não excedessem metade do valor da terra. Para executar a hipoteca, o credor teria de pagar ao fazendeiro uma quantia equivalente ao seu empréstimo original – em teoria, a outra metade do valor da terra¹¹. Essa medida, destinada a proteger os agricultores, tornou as hipotecas sobre a terra impossíveis.

Os escravos serviram como garantia para empréstimos de longo e curto prazo desde o período colonial. Obviamente, o escravo também apresentava graves desvantagens como forma de garantia. Poderia morrer, fugir ou ser vendido sem a autorização do credor. Assim sendo, os bancos demonstravam pouco entusiasmo ao fazer empréstimos de longo prazo diretamente aos fazendeiros com essa garantia. Por falta de uma alternativa melhor, o Banco do Brasil utilizou escravos como garantia quando criou a primeira carteira de hipotecas rurais do país, em 1866.

Os contemporâneos entendiam que os comissários eram um grupo que resistiria à crise de 1864. Enquanto muitas das pequenas empresas do Rio de Janeiro faliram, outras tomaram seu lugar e prosperaram até o colapso do café do Vale do Paraíba que se seguiu à abolição. Em São Paulo, onde o café dominava a economia até meados do século xx, os comissários sobreviveram ao fim da escravidão.

Embora os fazendeiros reclamassem continuamente da ganância e da desonestidade dos comissários, e embora os comissários denunciasses as dificuldades em cobrar as dívidas dos fazendeiros, sua simbiose dava certo. Olhando para trás, quando não em crises sistêmicas, o sistema funcionava conforme a maioria dos fazendeiros podia obter créditos de curto prazo e a maioria dos comissários podia coletar pagamentos dos proventos das vendas de café e açúcar. Se as execuções de crédito tivessem sido menos complicadas, talvez os comissários pudessem ter reduzido um pouco suas taxas, conforme fossem exigindo menores reservas para perdas com empréstimos, e também talvez pudessem ter tomado empréstimo a taxas mais atraentes dos bancos, que, por sua vez, estariam mais confiantes em ser reembolsados. Para nossos propósitos, o leitor deve observar que os financiamentos a curto prazo foram uma característica da economia de *plantation*.

10. O primeiro-ministro Ouro Preto descobriu quão tênues eram os títulos de terra em 1889, quando ele tentou conceder hipotecas rapidamente, a fim de apaziguar os ex-proprietários de escravos. Na introdução a *Auxílios à Lavoura* (Rio de Janeiro, 1889), o manual para empréstimos rurais. Ouro Preto reconheceu as dificuldades em provar escrituras.

11. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, p. 74.

O comissário recebia seu reembolso porque o fluxo de vendas do café passava por sua conta e porque ele tinha uma relação muito pessoal com seus clientes fazendeiros. Aqueles que faziam empréstimos hipotecários de longo prazo não tinham essas vantagens, e a legislação em vigor, incluindo o Código Comercial de 1850, não defendia os direitos dos credores. Enquanto os fazendeiros reclamavam cada vez mais insistentemente da falta de crédito de longo prazo nos anos pós-Souto, os políticos se revelaram incapazes de criar um mecanismo que equilibrasse a vontade dos fazendeiros de tomar fundos emprestados com as necessidades de reembolso dos credores.

Ao longo dos anos após 1864, tanto no Parlamento como nos importantes congressos agrícolas de 1878, as hipotecas estiveram em discussão repetidamente. Foram reunidas algumas tentativas de legislação, com sucesso limitado. A dificuldade de executar os fazendeiros parece ter sido assumida como verdade por seus contemporâneos. Em compensação, estudos recentes feitos por Rita Almico sugerem que, de fato, execuções de hipotecas rurais foram possíveis¹². Utilizando testamentos legitimados em Juiz de Fora entre 1853 e 1906, Almico constatou que, de um total de 2025 hipotecas, 219 foram cobradas judicialmente. Em valor, 80% dessas execuções envolviam fazendeiros¹³. Esse estudo modificou a impressão de uma impossibilidade absoluta de executar. Por outro lado, as execuções eram invariavelmente demoradas e caras. Além disso, parece que os credores recorriam mais rapidamente quando o devedor original falecia, deixando herdeiros ansiosos para resolver suas situações no inventário.

Antes da lei hipotecária de 24 de setembro de 1864, os bancos evitavam completamente as hipotecas rurais. Os registros do banco que leva curiosamente o nome de Banco Rural mostram que, entre 1854 e 1859, nada foi concedido em hipotecas rurais, enquanto a respeitável soma de 14644 contos foi concedida em hipotecas urbanas. Aparentemente, a experiência do Banco Rural com hipotecas urbanas foi bastante positiva, uma vez que apenas 2788 contos estavam pendentes em 31 de agosto de 1859¹⁴.

12. Diversos historiadores, como Anderson Pires, estão realizando a minuciosa tarefa de examinar os casos de inventário, um a um. Mesmo com esta revisão do nosso ponto de vista sobre a possibilidade de executar hipotecas, é importante observar que os fazendeiros acreditavam que as execuções seriam quase impossíveis quando o réu gozava de influência.

13. Rita de Cássia da Silva Almico, *Dívida e Obrigação*, p. 170.

14. *Relatório da Comissão Nomeada para Examinar o Estado da Escrituração dos Banco Rural e Agrícola*, p. 21.

Uma análise dos arquivos de hipotecas dos tabeliões da cidade de São Paulo também indica uma série de execuções bem-sucedidas, apesar de morosas, no imobiliário urbano¹⁵.

Uma das primeiras e mais dramáticas tentativas de utilizar a nova lei de hipotecas falhou. Em janeiro de 1865, quando o governo enviou seu questionário sobre a Crise Souto, a Vergueiro & Companhia, uma tradicional casa de comércio de Santos, solicitou a liberação de 2 200 contos de hipoteca do Banco do Brasil. A empresa ofereceu várias fazendas com 1100 escravos e colonos livres como garantia. Como a lei que autorizava o banco a funcionar não previa hipotecas, o presidente consultou o ministro da Fazenda, José Pedro Dias de Carvalho (uma vez e futuro vice-presidente do banco), que, por sua vez, pediu o parecer do Conselho de Estado. Souza Franco, em sua opinião minoritária, observou que uma suspensão da Vergueiro provavelmente levaria à ruína também a proeminente casa bancária paulista de Gavião Peixoto, além de um número significativo de comerciantes, e sugeriu que o banco encontrasse uma forma de atender o pedido, mesmo sob o custo de expandir sua emissão. Itaborahy liderou a maioria contra a concessão de hipotecas por parte do Banco do Brasil¹⁶. Em junho, o banco formalmente negou o crédito.

O crédito em geral permaneceu apertado e afetou os bancos britânicos, bem como o Banco Mauá. Mauá negociou uma fusão com o London and Brazilian Bank. Em meados de 1865, o proposto London, Brazilian and Mauá Bank apresentou seus estatutos ao ministro da Fazenda, que indicou esse documento ao Conselho de Estado. O órgão, em princípio, aceitou os estatutos, mas relacionou a aprovação à condição de que a nova entidade aumentasse seu capital integralizado e trouxesse mais fundos da Europa. O Conselho reclamou do fato de o London and Brazilian Bank estar obtendo a maior parte de seus recursos no Brasil¹⁷.

Nesse ambiente de contínua tensão, a elite política procurou mecanismos para evitar futuras crises Souto. Duas guerras afetaram a capacidade do Brasil de decretar reformas financeiras durante os anos que sucederam aquela dramática bancarrota. No mesmo mês em que o banqueiro brasileiro suspendeu, setembro de 1864, o general Sherman tomou a cidade de Atlanta, desorganizando, dessa forma, o tráfego ferroviário confederado e demonstrando que a extinção da escravidão na América do Norte esta-

15. Disponível no Arquivo do Estado de São Paulo.

16. *Pareceres do Conselho de Estado, Seção de Fazenda*, 23 de junho de 1865.

17. *Idem*, 13 de dezembro de 1865.

va próxima. Em janeiro de 1865, quando o governo brasileiro enviou seu questionário aos comerciantes, os brasileiros informados já sabiam da campanha de Sherman na Geórgia e da rendição iminente da Confederação, que ocorreu, de fato, em abril. O Brasil ficou isolado como o único Estado "civilizado" a manter a escravidão – além da colônia espanhola de Cuba. Os defensores da escravidão perderam o argumento de que os Estados Unidos, uma economia dinâmica e progressiva à sua maneira, também eram coniventes com a servidão forçada. Os inimigos da escravidão no Brasil, liderados energicamente, embora sutilmente, pelo residente do Palácio de São Cristóvão, inspiraram-se no exemplo dos Estados Unidos.

Enquanto Sherman marchou para o mar, o Império brasileiro invadiu o Uruguai e viu-se em guerra com o Paraguai. O governante daquele país, Francisco Solano Lopez, tomou parte de Mato Grosso, em novembro de 1864. Como grandes contingentes do Exército brasileiro estavam no Uruguai, o governo imperial ficou sem meios para contra-atacar. Em fevereiro de 1865, um jornal carioca deu a entender que o Brasil tinha duas alternativas: avançar subindo os rios da Prata e Paraguai, ou imitar o golpe de Sherman e ir, por terra, atravessando Mato Grosso¹⁸. Sabiamente os generais brasileiros decidiram seguir os rios, um caminho facilitado pela invasão de Lopez à Argentina, que fez com que esse país se aliasse ao Brasil e lhe servisse de base.

Embora poucos políticos imaginassem uma longa guerra, o conflito com o Paraguai durou mais de cinco anos, até a morte de Lopez em 1º de março de 1870. Durante esse período, a luta gerou uma grande e contínua tensão sobre as finanças públicas do Brasil, bem como sobre sua mão de obra. O Exército carecia de voluntários para lutar na guerra e permitia a compra de substitutos, uma prática que ocorria em todo o mundo no século XIX; nada menos do que 7 979 escravos receberam a liberdade para esse propósito¹⁹. As despesas de guerra provocaram um fluxo de ouro em direção ao Prata e a outros fornecedores de material. O Banco do Brasil, gozando de circulação forçada desde a primeira semana da crise, viu o retorno à conversibilidade tornar-se cada vez menos provável.

Enquanto uma sucessão de ministros da Fazenda em 1865 e 1866 procurou reorganizar o Banco do Brasil com o duplo objetivo de garantir um meio circulante estável e proporcionar financiamento aos fazendei-

18. *Anglo-Brazilian Times*, 7 de fevereiro de 1865.

19. *Idem*, 23 de junho de 1869.

ros, as demandas da guerra obrigaram os ministros a abandonar ambos objetivos ao se apropriarem do ouro do banco. Durante as complicadas negociações entre o governo e seu banco, uma crise internacional deu uma outra dimensão à situação. Em maio de 1866, Bismarck declarou guerra à Áustria. O Bank of England subiu sua taxa de desconto para 10%²⁰. O maior corretor de títulos da Inglaterra, Overend Gurney, culpado pelos mesmos abusos que as casas bancárias brasileiras, descobriu que era impossível continuar e sucumbiu em 10 de maio. Pela terceira vez, o gabinete autorizou o Bank of England a emitir além dos limites do Bank Charter Act. Também naquele mês, o Reino da Itália suspendeu a conversibilidade. O peso dessa crise no Brasil caiu sobre os bancos britânicos. Mauá, que estava discutindo uma fusão com o London and Brazilian Bank, suspendeu essas conversas²¹. Em junho, esse banco inglês teve de pedir ao Banco do Brasil para descontar 500 contos de seu papel para salvá-lo da suspensão²². Na verdade, o Banco Mauá e o Banco Rural, o único outro banco nacional com sede no Rio de Janeiro, também pediram apoio ao Banco do Brasil naquele mês. O Banco do Brasil ajudou as três instituições a sobreviver à crise, mas não socorreu a Bahia & Irmão, a maior das casas bancárias a resistir à crise de 1864. Essa casa bancária devia não menos do que 33 mil contos ao Banco do Brasil, uma quantia equivalente ao capital total desse banco. Os contemporâneos temiam que a Bahia & Irmão derrubasse o Banco Rural e vários comissários, mas o Banco do Brasil realizou uma liquidação ordenada e salvou o mercado dos piores efeitos dessa falência²³. Por um lado, tanto em 1864 como em 1866, o Banco do Brasil provou ser um credor de última instância bem-sucedido. Por outro lado, essa instituição dependia da continuidade da circulação forçada e da renúncia do governo com relação aos limites de emissão de cédulas. O Banco do Brasil já não tinha recursos próprios. Como um banco privilegiado, sempre recebeu benefícios do Estado. Agora, o Estado exigiria o troco.

20. John Clapham, *The Bank of England*, vol. II, pp. 261-270.

21. David Joslin, *A Century of Banking in Latin America*, p. 73. Escrevendo a seu gerente no Rio Grande do Sul, Mauá revelou que o caso Overend Gurney era apenas um pretexto para abortar sua fusão com o London and Brazilian Bank. De fato, após menos de quatro anos no Brasil, a instituição britânica havia se tornado tecnicamente insolvente devido aos empréstimos incobráveis. Instituto Histórico, lata 513, documento 7, carta de 6 de dezembro de 1866.

22. Cláudio Pacheco, *História do Banco do Brasil*, vol. IV, p. 125.

23. *Idem*, pp. 128-129.

Nessa conjuntura crítica, nas garras de uma crise financeira mundial, com uma força brasileira detida antes da fortaleza paraguaia de Humaitá, o primeiro-ministro marquês de Olinda nomeou uma comissão bipartidária para estudar a reorganização do Banco do Brasil. A comissão incluía três ex-ministros da Fazenda que foram conselheiros de Estado: Souza Franco, Itaborahy e o visconde de Caravelas, que administrara a Crise Souto. Surpreendentemente, esse comitê fez uma recomendação rápida e unânime. O Banco do Brasil deveria abrir mão de seu privilégio de emissão e reduzir gradualmente suas cédulas em circulação. Em troca, as cédulas já existentes continuariam a desfrutar de curso forçado. Itaborahy aceitou a proibição de novas emissões, o que claramente diminuiria a rentabilidade de seu banco, a fim de salvar a instituição de descrédito, uma vez que suas emissões eram desproporcionais a seus depósitos, capital e outros recursos. Esse ex-presidente do banco expressou seu desconforto extremo com relação às emissões contínuas de cédulas da instituição com escassas perspectivas de conversibilidade. Sob a Lei dos Entraves, o banco poderia ser declarado insolvente a qualquer momento²⁴.

Souza Franco concordou com a proibição das emissões de cédulas para todos os bancos, porque ele viu que o Banco do Brasil, em particular, tinha sido forçado a fazer emissões sem o lastro adequado. Souza Franco sempre procurou uma moeda quase conversível e, naquele momento, também estava mais preocupado com a defesa da credibilidade do meio circulante do que com o estímulo ao crescimento econômico no meio de uma guerra. Ele continuou a reafirmar o princípio de que os bancos provinciais de emissão deveriam ser estimulados e sugeriu que as agências do Banco do Brasil fora das províncias centrais fossem convertidas em bancos independentes²⁵.

Como condição para a continuidade da circulação forçada – que tornou as notas do Banco do Brasil dinheiro –, o Banco do Brasil teve de vender seu ouro para o governo (em parte para pagar suas dívidas para com o Estado, em parte em troca de papel-moeda, e em grande parte em troca de suas próprias cédulas). Ninguém questionou a necessidade do governo ou da regularidade de tal medida. Finalmente, para ajudar os fazendeiros, o Banco do Brasil teve de transformar 35 mil contos de empréstimos problemáticos de curto prazo em uma carteira de hipotecas. Essa quantia

24. Conselho de Estado, Seção de Fazenda, 3 de fevereiro de 1866.

25. *Idem*, 10 de fevereiro de 1866. Ver também *Anais do Senado*, 14 de agosto de 1866.

representava um montante maior do que o capital do banco, e contemporâneos sentiram que essa dívida existente não seria recuperável²⁶. A comissão também propôs que o governo renunciasse o direito de nomear o presidente do banco.

Os acontecimentos sucederam de forma rápida. Ao mesmo tempo em que a comissão relatou ao Parlamento em agosto, Olinda renunciou, e dom Pedro convocou Zacarias de Góis e Vasconcellos para assumir o governo. O novo primeiro-ministro, embora progressista sobre a questão da emancipação, designou o financista conservador Torres Homem para a presidência do Banco do Brasil, para assegurar que os diretores e acionistas aceitassem a proposta da comissão. Juntos, os arquirrivais Itaborahy e Souza Franco apressaram no Parlamento o projeto de lei, o qual foi sancionado como Lei n. 2 400, de 12 de setembro de 1866.

A dinâmica continuou. Dentro de um mês, o Banco do Brasil vendeu seu ouro para o governo e, assim, diminuiu significativamente suas cédulas em circulação. As cédulas restantes formariam uma importante fonte de recursos emprestáveis e de lucros para o banco durante todo o período de proibição de novas emissões, que prevaleceu até o ano da abolição²⁷. Durante os quatro meses seguintes, o Banco do Brasil começou a estabelecer sua carteira de hipotecas, enquanto reduzia as despesas. Os acionistas reduziram o número de diretores de quinze para nove e resolveram fechar as filiais de Porto Alegre, São Luís e Belém, além das de Recife e Salvador, que já estavam em liquidação. Apenas as filiais de São Paulo e Ouro Preto foram mantidas; esta última, na verdade, seria gradualmente extinta até 1869²⁸. Embora a lei de 12 de setembro deixasse os acionistas livres para eleger seu presidente, eles reelegeram Torres Homem dois meses após a promulgação da lei. Dessa forma, o Banco do Brasil continuou sendo o banco do governo de fato. Testemunhando a redução dos seus gastos e a intensificação das tentativas de cobrança dos empréstimos, os contemporâneos chamavam-lhe um banco em liquidação. Em setembro de 1867, Zacarias se sentiu obrigado a negar no Parlamento que era esse o caso²⁹. Os contemporâneos também sentiram profundamente o desaparecimento do ouro de circulação

26. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, p. 459, discurso do senador Silveira da Motta.

27. Para entender a importância das cédulas bancárias para a rentabilidade do Banco do Brasil, ver Cláudio Pacheco, *op. cit.*, p. 233.

28. Lei do Quadro de Diretores do Banco do Brasil de 3 de dezembro de 1869. Ver Cláudio Pacheco, *op. cit.*, p. 332.

29. *Anais da Câmara*, 17 setembro de 1867.

após o governo assumir o metal do Banco do Brasil; inclusive romancistas lamentavam a falta do ouro³⁰.

O imperador escolheu Zacarias para chefiar seu governo não só devido a sua perspicácia financeira, mas também por causa de sua parcialidade com relação à emancipação. Em maio de 1867, pela primeira vez no discurso anual do Trono, Zacarias mencionou a emancipação. Exceto a oficialidade, poucas pessoas da elite ou próximas a ele defendiam a abolição imediata. Zacarias, Mauá, Souza Franco e o próprio dom Pedro desejavam seguir os exemplos de outras sociedades não mais escravocratas, incluindo Portugal continental e o estado de Nova York, que libertou filhos de escravos nascidos após a promulgação de uma lei do ventre livre. Souza Franco, no Senado e no Conselho de Estado, apoiou esse ministério, sugerindo que, dez anos após a aprovação da lei, o Parlamento deveria definir uma data para a extinção definitiva da escravidão³¹. O fracasso da força expedicionária em tomar Humaitá durante a incumbência de Zacarias atrasou a emancipação e provocou talvez a maior crise política do Império.

A guerra, a política e as finanças estavam interligadas de formas estranhas. O ministro de Guerra de Zacarias era ninguém menos que Angelo Muniz da Silva Ferraz, futuramente barão de Uruguaiana, que, como primeiro-ministro e ministro da Fazenda em 1860, supervisionou a promulgação da Lei dos Entraves. O mais eminente general do Império brasileiro, duque de Caxias, foi um político conservador, sendo tanto senador como ex-primeiro-ministro. Por razões de ordem partidária, ele havia recusado pedidos para assumir o comando da força expedicionária enquanto seus opositores ocupavam o governo. Após a derrota aliada em Curupaiti no mesmo mês, em setembro de 1866, em que o Banco do Brasil fora reorganizado, Zacarias ofereceu novamente o comando a Caxias. Este o aceitou sob a condição de que Ferraz fosse substituído como ministro da guerra, condição com que Zacarias concordou.

Mesmo com Caxias no comando das forças brasileiras, o Exército da Tríplice Aliança não fez nenhum progresso em 1867. No primeiro mês de 1868, o presidente argentino Mitre voltou para sua capital, deixando Caxias como comandante de todas as tropas aliadas. No mês seguinte, as unidades navais brasileiras passaram Humaitá, cortando os suprimentos da fortaleza.

30. Aluizio de Azevedo, *O Mulato*, p. 73.

31. Joaquim Nabuco, *O Abolicionismo*, p. 123.

Em junho, com a fortaleza ainda nas mãos do Paraguai, Caxias renunciou devido à sua incompatibilidade com o governo. Então Zacarias também se ofereceu para deixar o cargo, fazendo com que dom Pedro e o Conselho de Estado tivessem de decidir entre o general e o gabinete. De forma relutante, o Conselho recomendou que Caxias era mais necessário do que Zacarias. A postura emancipacionista do primeiro-ministro tinha se transformado em um embaraço para o imperador, que não queria a elite dividida naquele momento crítico da guerra. Em julho, Pedro escolheu, de uma lista tríplice, Torres Homem para senador. Apesar de Zacarias ter nomeado Torres Homem presidente do Banco do Brasil, eles eram adversários políticos, de modo que o primeiro-ministro renunciou, deixando para Pedro a tarefa de encontrar um governo que fosse mais do agrado de Caxias. O imperador mandou chamar o arquiescravocrata Itaborahy, fazendo assim com que os conservadores voltassem ao poder.

Os liberais condenaram o imperador pela nomeação de Itaborahy, que silenciou toda e qualquer discussão sobre a emancipação durante sua administração. Eles publicaram um ambicioso programa de reformas, incluindo medidas para as quais não tinham tido força ou vontade de adotar enquanto estiveram no poder³². Os liberais chamaram a nomeação de Itaborahy um golpe de Estado que derrubou um governo que gozava da confiança da Câmara dos Deputados. Obviamente mudanças de situação como essa haviam ocorrido periodicamente (1841, 1844, 1848 e 1862) e estavam prestes a ocorrer durante todo o Império. Olhando para 1878, o então primeiro-ministro duque de Caxias disse ter ficado chocado quando dom Pedro o despediu e chamou os liberais ao poder. Os historiadores descrevem a queda de Zacarias como um golpe militar, o que é impreciso³³. Caxias, como político, usou sua influência pessoal para mudar o governo. Ele não utilizou o Exército como corporação, assim como não ordenou nenhum movimento de tropas em seu interesse. Se o imperador tivesse negado os desejos de Caxias, este último teria se retirado para uma aposentadoria tranquila no Rio de Janeiro.

Itaborahy, protegido por sua reputação como um arquiconservador em questões financeiras, pagou pela guerra mediante a emissão de papel-moeda. Qualquer outra pessoa teria sido acusada de provocar a inflação de forma imprudente. Evidentemente a inflação acompanhou a grande expan-

são do meio circulante, enquanto o mil-réis, sem nenhum lastro em ouro, caiu, durante a guerra, a uma taxa de 17 *pence*.

Por coincidência, sorte ou premeditação, Caxias tomou Humaitá enquanto Itaborahy formava seu governo. O velho general então conduziu as forças aliadas rio acima, ocupando Assunção em 2 de janeiro de 1869. Considerando cumprida sua missão, o duque imediatamente retornou ao Brasil, deixando o conde d'Eu, genro do imperador, encarregado de sufocar a resistência. O conde conduziu com sucesso a campanha final, que terminou em 1º de março de 1870, com a morte de Lopez. Em uma ação popular com o corpo de oficiais, mas condenada pelos proprietários de escravos, o jovem comandante nascido na França aboliu a escravidão no Paraguai.

O desaparecimento de Lopez coincidiu com um período de prosperidade nos mercados mundiais. Embora a produção de café estivesse visivelmente estagnada no Vale do Paraíba, a cafeicultura se expandiu para o oeste de São Paulo, estimulada pela inauguração da São Paulo Railway em 1867 e pelo aumento da malha ferroviária a partir de então. O preço dessa mercadoria continuou sendo favorável; assim, após poucos anos de paz, a moeda brasileira recuperou a sua paridade³⁴. Enquanto o Banco do Brasil resgatava suas cédulas – de cerca de 87 mil contos entre a Crise Souto e a reforma bancária de 1866 para 46 mil no mês após a reforma, e para 28 mil em 1875 –, os governos do pós-guerra conseguiram evitar novas emissões de papel moeda. Sem despesas de guerra, a economia cresceu mesmo com o meio circulante em contração.

Com esse cenário de paz e prosperidade, o imperador decidiu retomar seu movimento em busca da emancipação. Em outubro de 1870, sete meses após a morte de Lopez, dom Pedro substituiu Itaborahy pelo visconde de São Vicente, um líder conservador disposto a tentar aprovar a Lei do Ventre Livre. No início do ano seguinte, em face de uma tenaz resistência escravagista, o imperador destituiu São Vicente de seu cargo e chamou outro conservador, o visconde do Rio Branco. Dom Pedro se valeu da patronagem em toda sua extensão para dar ao novo primeiro-ministro a maioria na Câmara dos Deputados. Após meses de luta feroz, Rio Branco finalmente assegurou a aprovação da Lei do Ventre Livre, em 28 de setembro de 1871. Como o texto final dessa lei dava o controle sobre os filhos de escravos

32. A *Reforma*, 16 de maio de 1869.

33. John Schulz, *O Exército na Política*, capítulo três.

34. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária do Império no Brasil*, vol. II, pp. 735-737.

“nascidos livres” aos senhores dos seus pais por 21 anos, muitos contemporâneos viram essa medida como um meio de estender a escravidão³⁵. Os proprietários de escravos, no entanto, consideraram a Lei do Ventre Livre uma grande derrota.

Em janeiro de 1872, poucos meses após a Lei do Ventre Livre, à qual se opôs de forma tão radical, Itaborahy faleceu. Em uma das ironias da história, sua morte foi lamentada por André Rebouças, um engenheiro abolicionista negro, a quem ele havia apoiado em vários projetos, incluindo o planejamento da ferrovia que liga Curitiba a seu porto³⁶.

Exprressando seu descontentamento com a Lei do Ventre Livre, diversos fazendeiros se juntaram ao recém-formado (dezembro de 1870) Partido Republicano³⁷. A fim de aplacar os fazendeiros de café, que exigiam crédito, Rio Branco voltou sua atenção às hipotecas. Durante 1872 e 1873, respondendo a uma proposta dos diretores do Banco do Brasil, o Parlamento debateu a reforma da hipoteca. O Banco do Brasil reconheceu que não havia cumprido sua obrigação de formar uma carteira de hipotecas de 35 mil contos. Até 30 de junho de 1872, esse banco havia contraído hipotecas no valor de 27 374 contos, dos quais 3 224 contos eram sobre imóveis urbanos. As hipotecas rurais pendentes, após modestos pagamentos e consideráveis amortizações, ficaram em 15 033 contos³⁸. Essa carteira hipotecária trouxe quase nada de recursos novos aos fazendeiros; a maioria desses créditos foram derivados de empréstimos a intermediários como as casas bancárias que faliram. Essas instituições haviam cedido os títulos dos empréstimos dos comissários como garantia ao Banco do Brasil, que teve de assumi-las quando as casas bancárias suspenderam. Contemporâneos estimam que dois terços da carteira hipotecária foram considerados incobráveis. Dada a fraca situação dos mutuários, o Banco do Brasil propôs reduzir os pagamentos de juros de 9% para 6% e os de principal de 8% para 5%. Como os custos de financiamento do banco ultrapassavam 6%, essa renegociação

35. Joaquim Nabuco, *O Abolicionismo*, p. 38, e Conrad, *Os Últimos Anos da Escravidão no Brasil*, capítulo seis. Originalmente, Rio Branco considerou uma indenização para os escravagistas pelo trabalho de criar os “ingênuos” até a idade de oito anos. Souza Franco, discursando no Senado em 17 de maio de 1871, constatou que o custo desta indenização, entre 600 e 800 mil contos, seria equivalente a toda a dívida pública existente naquela época. O presidente do conselho concordou e subsequentemente substituiu a indenização pelo uso dos ingênuos até 21 anos.

36. André Rebouças, *Diário e Notas Autobiográficas; Texto Escolhido e Anotações*, pp. 195 e 199.

37. Joaquim Nabuco, *O Abolicionismo*, p. 74.

38. *Parecer da Comissão da Fazenda do Senado sobre a Proposição 319 de 1873*, p. 15.

constituiu uma tentativa de encorajar os fazendeiros a pagar alguma coisa e dar-lhes a esperança de que eles poderiam, eventualmente, ficar livres da dívida. Os diretores defendiam a carteira hipotecária, onde os atrasados créditos de curto prazo foram transformados em obrigações de longo prazo, como forma de evitar execuções e de fornecer aos fazendeiros uma oportunidade para que se restabelessem. Significativamente, os dirigentes não admitiam novos empréstimos que teriam causado prejuízos a 6%³⁹.

Em troca da redução de juros e de repagamentos menores, o Banco do Brasil solicitou que seu resgate anual de cédulas fosse reduzido dos 5% estipulados pela lei de 12 de setembro de 1866 para 2,5%. Os diretores também solicitaram a prorrogação de sua carta patente, de 1886 a 1900, para acomodar os novos empréstimos a longo prazo. Além disso, os diretores obtiveram uma redução de 35 mil para 25 mil contos no tamanho de sua carteira hipotecária.

O projeto de lei de 1873 também discutia estender para o Banco Rural os privilégios do Banco do Brasil no que diz respeito a arrestos e procurava modificar os procedimentos de hipoteca. A lei da hipoteca de 24 de setembro de 1864 havia confirmado a prática tradicional de emprestar apenas metade do valor da propriedade rural. Se o devedor não pudesse pagar, presumia-se que sua propriedade valia o dobro de sua dívida, de forma que seu credor teria de lhe dar um montante igual ao empréstimo original para assumir a propriedade. Na prática, as propriedades arrestadas seriam avaliadas pelo processo de adjudicação. Devedores poderiam influenciar os avaliadores a superestimar o valor de suas propriedades, fazendo exigências extravagantes aos credores de execução. O projeto de lei modificou esse procedimento, quando o credor era o Banco do Brasil, o Banco Rural ou uma empresa de crédito rural, de modo que leilões sucessivos fossem realizados, reduzindo o preço pedido em 10% a cada leilão. Se ainda não houvesse compradores quando a cotação fosse reduzida ao valor do empréstimo devido, esses credores especiais poderiam assumir o ativo para quitar a dívida, evitando, assim, novos pagamentos ao devedor inadimplente. Isso não foi um processo muito expeditivo, no entanto, já representou uma melhoria.

Finalmente, a proposta de reforma estipulava que, em processos de execução, a terra, os escravos, os animais e as máquinas deveriam ser adquiridos por um arrematante que se oferecesse a comprar todas as categorias

39. *Idem*, p. 3.

de ativos, desde que sua oferta fosse igual à soma dos lances para os ativos separadamente. Essa condição era um reflexo da preocupação dos legisladores com a manutenção da produtividade, de famílias escravas e comunidades. Em 1873, os escravos ainda eram um ativo de alta liquidez, de forma que um credor que obtivesse a posse de cativos poderia transformá-la em dinheiro imediatamente. Para minha surpresa, os escravos são tratados na legislação hipotecária de 1864, 1866 e 1873 como algo secundário às fazendas, ativos muito menos líquidos.

O comitê do Senado que recomendou a lei de 1873 era composto por dois conservadores, o ex-primeiro-ministro marquês de São Vicente e Jerônimo José Teixeira Junior (futuro visconde do Cruzeiro e ex-diretor e secretário do Banco do Brasil), e Souza Franco. O apoio deste último a essa medida demonstra o espírito bipartidário desse Conselho de Estado; o primeiro-ministro Rio Branco era um amigo pessoal, embora do outro partido. Além disso, homens como Souza Franco e Mauá sempre favoreceram a reforma da hipoteca. O projeto se tornou lei em 17 de setembro de 1873.

Assim como o pânico de 1864, a última crise do Império, a de 1875 teve suas origens na Europa Central, na Inglaterra e nos Estados Unidos. A vitória da Alemanha sobre a França em 1870 foi acompanhada por mudanças na legislação sobre as empresas dos dois países, permitindo a fundação de sociedades de responsabilidade limitada. Foram fundadas diversas empresas sólidas, como o Deutsche Bank, mas, no entusiasmo, houve também um certo número de fundações fraudulentas. A euforia continuou até maio de 1873, quando a bolsa de valores de Viena sofreu um *Krachs* que se espalhou rapidamente para Berlim. Em resposta, o Bank of England subiu sua taxa de desconto para 9%⁴⁰. Quatro meses depois, Jay Cooke & Company, a casa bancária mais importante nos Estados Unidos, faliu em grande parte devido aos excessivos investimentos em estradas de ferro. Os preços do café mantiveram-se elevados, e a economia brasileira continuou a avançar sem demonstrar nenhum sinal de que a “Grande Depressão” mundial havia começado⁴¹. A Alemanha reforçou seus regula-

40. John Clapham, *The Bank of England*, vol. II, pp. 289-297.

41. De fato, o câmbio, que se aproximou da paridade em maio de 1873, diminuiu para 2 *pence* em junho. Esse movimento não ocorreu porque os comerciantes temiam uma queda na demanda dos países consumidores, mas sim porque eles perceberam que a colheita de café no Brasil seria pobre e, portanto, o volume de exportação seria insuficiente para sustentar o mil-réis. Instituto Histórico, lata 513, documento 3, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 4 junho de 1873.

mentos com o Reichsbank, controlado pelo governo, assumindo um quase monopólio de emissões de cédulas bancárias em 1875 (alinhado com a prática adotada pelo Banque de France desde 1848). A ação da Alemanha deixou os Estados Unidos como a única das quatro grandes potências a permitir às instituições privadas emitir cédulas bancárias. Em maio de 1875, exatamente 24 meses após a *Krachs*, a depressão chegou ao Brasil. Os preços do café começaram a se enfraquecer. Em 9 de maio, Souza Franco faleceu. Coincidentemente, quatro dias depois, seu amigo, Mauá, quebrou. Na sequência de Mauá, o Banco Nacional e o primeiro banco alemão faliram no Rio de Janeiro, bem como a casa bancária de Gavião Peixoto em São Paulo.

Embora o governo imperial com frequência tivesse deixado de apoiar os esforços industriais do visconde de Mauá, ele segurou seu banco enquanto pôde. Com sua falência veio também a queda de seu amigo pessoal, o primeiro-ministro Rio Branco, que tinha utilizado sua influência junto ao Banco do Brasil para obter grandes adiantamentos para o banco de Mauá; o governo de Rio Branco também emprestou 726 mil libras diretamente para o banqueiro⁴². Como outros banqueiros no Brasil, e apesar dos seus duros esforços, Mauá se permitiu fazer uma série de empréstimos ilíquidos⁴³. Ele ainda tinha uma grande quantia de capital imobilizada na construção da Estrada de Ferro Santos-Jundiaí, quantia essa que se mostrou incapaz de ser recuperada devido à má-fé por parte da empresa britânica. A ferrovia se defendeu com sucesso em uma ação movida por Mauá argumentando que o dinheiro emprestado a ela pelo banqueiro havia sido de fato adiantado ao empreiteiro da ferrovia, que tinha falido. As atividades bancárias de Mauá no Uruguai também acabaram se tornando um fardo. Lá ele sofreu os efeitos de governos hostis e empregados desonestos. O banco dele de Montevideu, de fato, chegou perto da falência logo em 1864, como consequência da invasão brasileira ao país. Durante o

42. Sérgio Buarque de Holanda e Boris Fausto, *História Geral da Civilização Brasileira*, vol. VII, pp. 171-172, e Wilson Rodrigues de Oliveira, *Banco do Brasil*, p. 110.

43. Mauá seguiu práticas de empréstimo conservadoras. Ele escreveu a seu gerente no Rio Grande do Sul que os empréstimos deveriam ser feitos exclusivamente para financiar operações de comércio legítimo. Tanto o sacador como o sacado dos saques descontados deveriam ser homens de substância e caráter. Os saques deveriam ser por no máximo noventa dias e não deveriam ser renovados. A concentração excessiva de risco deveria ser evitada. Instituto Histórico, lata 513, documento 10, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 16 de setembro de 1861. Infelizmente, dada a falta de liquidez por parte dos mutuários finais, Mauá nem sempre foi capaz de seguir suas próprias regras.

de ativos, desde que sua oferta fosse igual à soma dos lances para os ativos separadamente. Essa condição era um reflexo da preocupação dos legisladores com a manutenção da produtividade, de famílias escravas e comunidades. Em 1873, os escravos ainda eram um ativo de alta liquidez, de forma que um credor que obtivesse a posse de cativos poderia transformá-la em dinheiro imediatamente. Para minha surpresa, os escravos são tratados na legislação hipotecária de 1864, 1866 e 1873 como algo secundário às fazendas, ativos muito menos líquidos.

O comitê do Senado que recomendou a lei de 1873 era composto por dois conservadores, o ex-primeiro-ministro marquês de São Vicente e Jerônimo José Teixeira Junior (futuro visconde do Cruzeiro e ex-diretor e secretário do Banco do Brasil), e Souza Franco. O apoio deste último a essa medida demonstra o espírito bipartidário desse Conselho de Estado; o primeiro-ministro Rio Branco era um amigo pessoal, embora do outro partido. Além disso, homens como Souza Franco e Mauá sempre favoreceram a reforma da hipoteca. O projeto se tornou lei em 17 de setembro de 1873.

Assim como o pânico de 1864, a última crise do Império, a de 1875 teve suas origens na Europa Central, na Inglaterra e nos Estados Unidos. A vitória da Alemanha sobre a França em 1870 foi acompanhada por mudanças na legislação sobre as empresas dos dois países, permitindo a fundação de sociedades de responsabilidade limitada. Foram fundadas diversas empresas sólidas, como o Deutsche Bank, mas, no entusiasmo, houve também um certo número de fundações fraudulentas. A euforia continuou até maio de 1873, quando a bolsa de valores de Viena sofreu um *Krach* que se espalhou rapidamente para Berlim. Em resposta, o Bank of England subiu sua taxa de desconto para 9%⁴⁰. Quatro meses depois, Jay Cooke & Company, a casa bancária mais importante nos Estados Unidos, faliu em grande parte devido aos excessivos investimentos em estradas de ferro. Os preços do café mantiveram-se elevados, e a economia brasileira continuou a avançar sem demonstrar nenhum sinal de que a “Grande Depressão” mundial havia começado⁴¹. A Alemanha reforçou seus regula-

40. John Clapham, *The Bank of England*, vol. II, pp. 289-297.

41. De fato, o câmbio, que se aproximou da paridade em maio de 1873, diminuiu para 26 *pence* em junho. Esse movimento não ocorreu porque os comerciantes temiam uma queda na demanda dos países consumidores, mas sim porque eles perceberam que a colheita de café no Brasil seria pobre e, portanto, o volume de exportação seria insuficiente para sustentar o mil-réis. Instituto Histórico, lata 513, documento 3, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 4 junho de 1873.

mentos com o Reichsbank, controlado pelo governo, assumindo um quase monopólio de emissões de cédulas bancárias em 1875 (alinhado com a prática adotada pelo Banque de France desde 1848). A ação da Alemanha deixou os Estados Unidos como a única das quatro grandes potências a permitir às instituições privadas emitir cédulas bancárias. Em maio de 1875, exatamente 24 meses após a *Krach*, a depressão chegou ao Brasil. Os preços do café começaram a se enfraquecer. Em 9 de maio, Souza Franco faleceu. Coincidentemente, quatro dias depois, seu amigo, Mauá, quebrou. Na sequência de Mauá, o Banco Nacional e o primeiro banco alemão faliram no Rio de Janeiro, bem como a casa bancária de Gavião Peixoto em São Paulo.

Embora o governo imperial com frequência tivesse deixado de apoiar os esforços industriais do visconde de Mauá, ele segurou seu banco enquanto pôde. Com sua falência veio também a queda de seu amigo pessoal, o primeiro-ministro Rio Branco, que tinha utilizado sua influência junto ao Banco do Brasil para obter grandes adiantamentos para o banco de Mauá; o governo de Rio Branco também emprestou 726 mil libras diretamente para o banqueiro⁴². Como outros banqueiros no Brasil, e apesar dos seus duros esforços, Mauá se permitiu fazer uma série de empréstimos ilíquidos⁴³. Ele ainda tinha uma grande quantia de capital imobilizada na construção da Estrada de Ferro Santos-Jundiaí, quantia essa que se mostrou incapaz de ser recuperada devido à má-fé por parte da empresa britânica. A ferrovia se defendeu com sucesso em uma ação movida por Mauá argumentando que o dinheiro emprestado a ela pelo banqueiro havia sido de fato adiantado ao empreiteiro da ferrovia, que tinha falido. As atividades bancárias de Mauá no Uruguai também acabaram se tornando um fardo. Lá ele sofreu os efeitos de governos hostis e empregados desonestos. O banco dele de Montevideu, de fato, chegou perto da falência logo em 1864, como consequência da invasão brasileira ao país. Durante o

42. Sérgio Buarque de Holanda e Boris Fausto, *História Geral da Civilização Brasileira*, vol. VII, pp. 171-172, e Wilson Rodrigues de Oliveira, *Banco do Brasil*, p. 110.

43. Mauá seguiu práticas de empréstimo conservadoras. Ele escreveu a seu gerente no Rio Grande do Sul que os empréstimos deveriam ser feitos exclusivamente para financiar operações de comércio legítimo. Tanto o sacador como o sacado dos saques descontados deveriam ser homens de substância e caráter. Os saques deveriam ser por no máximo noventa dias e não deveriam ser renovados. A concentração excessiva de risco deveria ser evitada. Instituto Histórico, lata 513, documento 10, Mauá-Ricardo José Ribeiro, 16 de setembro de 1861. Infelizmente, dada a falta de liquidez por parte dos mutuários finais, Mauá nem sempre foi capaz de seguir suas próprias regras.

curso da guerra, um governo antibrasileiro exigiu a Mauá que resgatasse em ouro, que dispunha de um ágio considerável para a moeda local, as cédulas conversíveis em papel-moeda que ele havia emitido⁴⁴. Por outro lado, Mauá não conseguiu se desvencilhar do Uruguai, uma vez que suas cédulas constituíam uma parte importante do meio circulante daquela república. E a capacidade de realizar a arbitragem entre os mercados do Prata, Rio Grande do Sul, Rio e Londres formou a base de seu império bancário⁴⁵. Liquidando seus outros empreendimentos, Mauá quitou todas suas dívidas, um feito pouco comum⁴⁶.

O colapso de Mauá, mesmo considerando os problemas particulares que ele enfrentava, demonstrou uma vez mais a fragilidade de um sistema financeiro que fazia empréstimos a curto prazo a fazendeiros ilíquidos.

44. David Joslin, *op. cit.*, p. 54, e Alberto de Faria, *Mauá*, pp. 356, 494-497.

45. O Instituto Histórico e Geográfico Brasileiro, no Rio de Janeiro, tem uma extensa coleção da correspondência de Mauá. Meus agradecimentos a Márcia Naomi Kuniochi por chamar minha atenção a esses documentos.

A julgar pelas cartas de Mauá a seus gerentes, o câmbio internacional constituía a principal fonte de renda do banco. Desde a década de 1850, Mauá teve três filiais no Rio Grande do Sul, três em São Paulo e várias no Uruguai e na Argentina, além de sua matriz, no Rio de Janeiro, e suas afiliadas, em Londres, Manchester e Paris. Depois da crise de 1864, abriu filiais em Recife e Belém. Ele também tinha agentes em lugares do Prata e em outras cidades do Rio Grande do Sul. Muitas vezes ele podia arbitrar até 4% entre Rio Grande e a capital, com o câmbio em 25 no Rio e em 26 no Sul, por exemplo. Ele também se envolveu em operações de arbitragem permanentes com as moedas dos países do Prata. O visconde inclusive arbitrou entre os mercados financeiros de Londres, Paris e Lisboa. O instrumento que ele utilizou foram as letras de câmbio internacionais. Os prazos desses instrumentos eram tipicamente de noventa dias. Mauá geralmente sacava contra suas filiais e correspondentes europeus, ao mesmo tempo em que comprava saques de seus clientes comerciais. Muitas vezes ele fez saques pesados antes de cobrir sua posição, na expectativa de que o câmbio apreciasse, e comprou saques na Europa, na expectativa de que o mil-réis caísse. Ele também utilizou moedas de ouro, de cunhagem britânica, brasileira ou platina, para arbitrar entre os vários mercados, transportando as moedas para a cidade em que elas valiam mais. As moedas de ouro também serviram como um veículo para especular no câmbio. Na coleção acima referida, consultar lata 513, documento 10, cartas de 8 de janeiro de 1860 e 20 de janeiro de 1861.

Mauá sentia fortemente a concorrência dos dois bancos britânicos que começaram a fazer negócios no Brasil em 1863. Em 20 de fevereiro de 1864, queixou-se a Ricardo José Ribeiro, seu gerente de filial de confiança, de que os bancos ingleses estavam arruinando o mercado de câmbio comprando saques para ganhar meros 2%. As atividades de câmbio dos bancos estrangeiros se tornaram um tema de muita controvérsia pouco tempo mais tarde.

46. Alberto de Faria, *op. cit.*, pp. 482-493. Ver também Jorge Caldeira, *Mauá*, que oferece uma excelente avaliação de Mauá e seu papel na modernização do Brasil.

A falência de Souto, Gomes e de três casas bancárias menores em 1864, seguida pela bancarrota do Bahia Irmãos, bem como o salvamento do próprio Banco do Brasil dois anos depois, e o fracasso de Mauá, do Banco Nacional, do primeiro banco alemão e de Gavião Peixoto em 1875, tiraram de jogo a maioria dos principais financistas dessa geração. Embora outros tenham ocupado o espaço dos caídos rapidamente, os contemporâneos perceberam que tinham um problema de crédito sistêmico. Como a crise de 1864 acelerara a aprovação da lei da hipoteca, o pânico de 1875 apressou outra tentativa de obter financiamento para a agricultura. A lei de 6 de novembro de 1875 tentou induzir investidores estrangeiros a fazer empréstimos para engenhos centrais de açúcar e bancos de crédito rural. A partir da década de 1850, o governo tinha emitido garantias para empréstimos internacionais para construir ferrovias. Os legisladores agora queriam fazer o mesmo para os engenhos e os bancos. Os produtores de açúcar do Nordeste já sofriam com a concorrência dos produtores de açúcar de beterraba europeus e com o aumento da produção de açúcar de cana, em países como Cuba e Java. O governo esperava que a nova tecnologia dos engenhos centrais de açúcar ajudasse o Brasil a recuperar os mercados perdidos.

Acreditava-se que os bancos de crédito rural com financiamento europeu eram necessários, uma vez que o Banco do Brasil ainda não havia sido capaz de fornecer créditos a longo prazo a taxas atraentes para os fazendeiros. Torres Homem, agora visconde de Inhomirim e autor desse projeto de lei, previa a criação de pelo menos uma grande instituição com capital europeu, assim como dívida de origem europeia, mas que tivesse seu presidente nomeado pelo governo brasileiro. Ele manteve contatos frequentes com banqueiros franceses, mas suas negociações nunca foram concluídas⁴⁷. Inhomirim, que tinha originalmente elaborado a Lei dos Entraves, embora não concordasse com as cédulas bancárias como tal, previa a emissão de títulos hipotecários negociáveis garantidos pelo governo até dez vezes o capital da nova instituição. Aparentemente, a alta alavancagem em empréstimos garantidos por ativos ilíquidos já não incomodava. A perspectiva de o governo ter de honrar esses títulos quando fazendeiros não conseguissem pagá-los não deteve nem Inhomirim nem o Parlamento. Embora a lei de 1875 tenha sido importante como um reflexo do sentimento bipartidário, o governo conservador no poder pelos dois anos seguintes não conseguiu

47. Ver Relatórios da Fazenda desse período.

regulamentá-lo e, portanto, deixou essa tarefa para os liberais, para que colocassem os bancos de crédito rural em operação.

Quando Mauá faliu, a Lei do Banco do Brasil de 1866 impediu que esse banco emitisse novas cédulas bancárias. Para servir ao mesmo propósito de garantir liquidez ao sistema, o governo imprimiu papel-moeda e o emprestou ao Banco do Brasil, tendo como garantia a carteira de títulos da instituição. Consequentemente, nessa crise, assim como nas três crises anteriores, os piores efeitos de contração do padrão-ouro foram evitados pelo decreto da inconvertibilidade e pelo ato de colocar grandes quantidades de papel-moeda ou cédulas em circulação.

Na época da crise Mauá, uma comunidade financeira bastante sofisticada se desenvolveu, centrada na rua do Ouvidor e na rua Direita, no Rio de Janeiro. O Rio dominava o comércio, as finanças e o governo do Império, enquanto seu interior, o Vale do Paraíba, ainda provia a maior parte do mercado mundial de café e respondia por mais da metade do total das exportações brasileiras. O Tesouro imperial recolhia não menos do que 50% de suas receitas e desembolsava 60% de suas despesas na capital, enquanto as instituições financeiras do Rio detinham bem mais da metade dos depósitos de todo o país⁴⁸. O Rio teve, além do Banco do Brasil, cinco bancos de responsabilidade limitada locais, dois britânicos, um francês e um alemão, além de diversas casas bancárias⁴⁹. Com um terço dos passivos de todos os bancos, o Banco do Brasil liderava o sistema de crédito. Embora fosse de propriedade e gestão privadas, ele atuou como agente fiscal do Estado, recebendo depósitos substanciais do governo e fazendo frequentes adiantamentos para a administração imperial. Esse banco não podia mais emitir cédulas, mas suas cédulas já existentes circulavam como papel-moeda no Rio de Janeiro e em São Paulo, onde mantinha uma sucursal. Os bancos ingleses tinham filiais, enquanto o Banco Mauá fora a única outra instituição nacional com mais de um endereço. Em termos de empréstimos, o Banco do Brasil concentrou suas atividades na província do Rio de Janeiro e na capital do império, enquanto uma pequena parte da sua carteira se destinava a São Paulo e Minas Gerais. A elite financeira teve um contato estreito e permanente com a elite política por meio do Banco do Brasil e de outras instituições. Nada menos do que sete primeiros-mi-

48. Carta de 8 de dezembro de 1875, assinada por J. B. Josseau na página 525 de *Consultas da Seção da Fazenda do Conselho de Estado* de 1881.

49. As demonstrações financeiras desses bancos podem ser encontradas no apêndice das minutas do Congresso Agrícola de 1878.

nistros do Império – Itaborahy, Rio Branco, Sinimbú, Dantas, Cotegipe, João Alfredo e Ouro Preto⁵⁰ – foram presidentes de bancos em uma fase de suas vidas e podem ser considerados intimamente relacionados com a comunidade financeira.

De 1857 a 1875, a elite experimentou quatro crises. Testemunhou como a expansão do crédito na década de 1850 levava à especulação e à crise. Os líderes dessa geração viram como os investidores, entre os quais alguns deles próprios, pagaram pelas fraudes de banqueiros e comerciantes por meio das perdas durante o pânico de 1864. Enquanto a crise de 1866 deixou o país relativamente incólume, a de 1875 fez com que a elite se lembrasse da vulnerabilidade do Brasil a eventos fora do seu controle. Durante esses anos, a elite tinha experimentado com um banco de emissão com sistema de quase lastro em ouro, o que levou à rápida expansão monetária. Esse sistema fora substituído por uma ordem que permitiu que vários bancos emitissem cédulas com lastro em títulos. Alguns anos mais tarde, a elite voltou a ter um banco de emissão, perseguindo um ideal de convertibilidade em ouro, dessa vez com uma política monetária de contração. Finalmente, após 1866, os líderes financeiros tentaram ficar sem bancos que emitissem cédulas, substituindo-as pelo papel-moeda impresso pelo governo.

Ao longo de todas essas mudanças, a elite financeira aprendeu que a inconvertibilidade, aliada à disposição de emitir agressivamente, havia poupado o Brasil dos piores efeitos da crise – especialmente em 1857 e 1866. Sem impor a rigidez do verdadeiro padrão-ouro, a liderança do Brasil chegou a 1875 com o mil-réis sendo negociado livremente em 27 *pence*, sua paridade oficial desde 1846, e com uma economia em rápido crescimento.

Devido à abolição do tráfico negreiro, à Lei do Ventre Livre e à contínua diminuição da população escrava por causa das mortes e alforrias, os governos e os fazendeiros perceberam que alguma atitude tinha de ser tomada para resolver o problema de abastecimento de mão de obra no

50. Embora não tenha tido nenhuma experiência bancária prévia, Sinimbú presidiu o Banco Nacional, que tinha entrado em reestruturação ao mesmo tempo que o Banco Mauá e que também foi à falência final em 1878. *Rio News*, 5 de abril de 1879. Rio Branco foi o primeiro vice-presidente e o segundo presidente do Banco do Brasil. Itaborahy, Cotegipe e Dantas tornaram-se presidentes desse banco na época da monarquia, enquanto João Alfredo foi nomeado em 1910 e Ouro Preto envolveu-se com os bancos privados depois que a República encerrou sua carreira política. Wilson Rodrigues de Oliveira, *op. cit.*, p. 167.

Império. Outro problema não resolvido dos proprietários de terra, os financiamentos de longo prazo, também clamava pela atenção dos políticos. “Braços e capitais” tornou-se o *slogan* do momento.

BRAÇOS E CAPITAIS

Em janeiro de 1878, o imperador mudou a situação ao demitir o governo conservador liderado pelo duque de Caxias e pelo barão de Cotegipe e convocar o liberal visconde de Sinimbu. Embora muitos liberais possuísem escravos ou tivessem relações familiares com proprietários de escravos, o partido em geral defendia uma série de reformas a fim de preparar o Brasil para o trabalho livre. O partido abrigou uma facção emancipacionista numerosa e desenvolveu dentro de dois anos um pequeno, porém audível, grupo favorável à abolição imediata. Como complemento ao processo de emancipação gradual, a maioria dos liberais viu a necessidade de se incentivar a imigração. O sentimento liberal incluía, se não uma plataforma claramente definida, ações de estímulo ao comércio, à indústria, às ferrovias e outras infraestruturas, a redução dos déficits públicos – especialmente os gastos com os militares –, a liberdade de criação de instituições privadas de educação e a reforma eleitoral. Muitos liberais defendiam o federalismo, o que significava uma maior gestão local dos impostos e das despesas, um controle provincial sobre terras públicas, o estabelecimento de bancos nas províncias e a eleição dos presidentes de província. Em um aspecto, porém, os liberais se pareciam a seus adversários conservadores: eles buscavam acomodar os barões do café e do açúcar, fornecendo acesso a financiamentos de longo prazo.

Sinimbu assumiu o cargo em uma conjuntura econômica desfavorável. Desde a crise Mauá, os preços do café se reduziam continuamente,

como consequência da “Grande Depressão” mundial. Os preços do açúcar caíram ainda mais conforme a Europa supria uma parte cada vez maior de sua demanda local por meio do cultivo da beterraba. Em algumas áreas do Nordeste, teve início a “Grande Seca”, que Sinimbu tentou amenizar aplicando somas consideráveis de dinheiro público. Suas ações vigorosas nesse sentido devem ser vistas como uma de suas principais realizações. A dívida pública emitida durante a Guerra do Paraguai pesava no orçamento em um momento de queda do câmbio. Para a honra dos liberais, Sinimbu e seu ministro do Império, Leôncio de Carvalho, aprovaram uma lei que permitia o estabelecimento de instituições privadas de ensino superior, enquanto o sucessor de Sinimbu, José Antonio Saraiva, reformou o sufrágio e conduziu uma eleição relativamente livre. Após Saraiva, a violência e a corrupção voltaram às votações. Os sucessivos governos liberais falharam notavelmente ao promover alguma forma de federalismo, em face da hostilidade do imperador. Vamos agora voltar nossa atenção para a tentativa de Sinimbu de resolver os problemas dos fazendeiros.

No ano em que Sinimbu chegou ao poder, a pressão aumentou após a Espanha decretar a abolição gradual da escravidão em sua colônia de Cuba, enquanto Portugal, que muito tempo antes havia abolido a escravidão em casa, oficialmente libertou seus escravos na África, deixando o Brasil como o único país no “mundo civilizado” a manter a servidão forçada. Sinimbu, ele próprio um defensor ferrenho da escravidão, decidiu ouvir as opiniões dos senhores sobre como achavam que o governo deveria ajudá-los a se adaptar à inevitabilidade da emancipação¹. Para mostrar seu compromisso com a classe dos fazendeiros, escolheu ele mesmo o ministério da Agricultura, um dos poucos primeiros-ministros a ter uma atitude dessas. Em meados do ano, ele convocou os fazendeiros líderes das províncias produtoras de café – Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais e Espírito Santo – à capital, para um Congresso Agrícola. As minutas desse congresso oferecem uma ampla visão do pensamento dos fazendeiros. Nada menos do que 279 fazendeiros, bem como todo o gabinete de Sinimbu, participaram desse congresso, que também ganhou ampla cobertura na imprensa. O futuro presidente Manoel Ferraz de Campos Sales, um republicano declarado, desempenhou um papel de destaque no Congresso como um dos três homens escolhidos para relatar a recomendação da delegação de São Paulo.

1. *Anais do Senado*, 10 de janeiro de 1879.

No primeiro dia do congresso, os fazendeiros selecionaram duas comissões para elaborar propostas específicas para o governo. Uma dessas comissões representou apenas São Paulo, enquanto a outra falou em nome das três províncias restantes. Embora o Vale do Paraíba (Rio de Janeiro, sul de Minas Gerais e leste de São Paulo) continuasse sendo a região mais rica e poderosa do Brasil, seus fazendeiros já tinham compreendido que o Vale havia entrado em um declínio irreversível². Um fazendeiro do município de Paraíba do Sul disse no congresso que as dificuldades enfrentadas pela região transcendiam os atos do governo. “A fértil província do Rio de Janeiro, fonte principal da nossa renda [...], em breve ficará abandonada ao sapé e ao capim melado. [...] Por exemplo, cito Vassouras, que, tendo sido o município mais rico e produtor de café, hoje vai em decadência, devido unicamente ao esgotamento do terreno, e não à falta de braços e capitais”³. Além do esgotamento do solo, o mesmo fazendeiro observou corretamente que o problema do Vale do Paraíba era a inferioridade básica da terra⁴. Como um fazendeiro de Minas declarou, os imigrantes europeus podiam ganhar um salário decente nas plantações de café do planalto paulista, mas não nas da acidentada região mineira⁵. Esse discernimento surgiu quase uma década antes de o movimento de imigrantes para São Paulo tornar-se significativo. Apesar de sua inferioridade fundamental em relação ao oeste de São Paulo, o Vale do Paraíba tinha se desenvolvido anteriormente por causa de sua proximidade com a cidade do Rio de Janeiro e à relativa facilidade de penetração para o interior a partir da capital do Império.

Os participantes do congresso perceberam que o futuro pertencia às terras de São Paulo. Os financistas também reconheceram a importância da província. O Banco do Brasil emitia cédulas apenas no Rio de Janeiro e em São Paulo, enquanto os dois mais conhecidos banqueiros privados do Império, Mauá e Francisco Mayrink, apesar de residirem no Rio, fizeram investimentos pesados em São Paulo. Até o censo de 1872, a cidade de São Paulo tinha apenas 23 mil habitantes, menos de um décimo da população da capital imperial. Mas, com a conclusão da estrada de ferro Santos-Jundiaí, em 1867, o maior obstáculo de São Paulo – a travessia da serra do Mar, – havia sido superado, e o café começou a se espalhar para o oeste. Na

2. Ainda em 1888, $\frac{3}{5}$ das exportações de café do Brasil foram embarcados pelo porto do Rio de Janeiro. Ver Antonio Delfim Netto, *O Problema do Café no Brasil*, p. 17.

3. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, pp. 161-162.

4. *Idem*, pp. 163-164.

5. *Idem*, p. 155.

época do congresso, os trilhos haviam se expandido em direção ao interior da província financiados com capital local. Das províncias brasileiras, apenas São Paulo poderia construir linhas sem garantias oficiais; na verdade, vários fazendeiros paulistas no congresso condenavam as garantias. Significativamente, os líderes do comitê de São Paulo vinham do município de Campinas, na época considerado o centro do oeste paulista.

A comissão paulista resumiu seu pedido ao governo em duas palavras: braços e capitais⁶. Os paulistas queriam estimular a imigração europeia por meio de subsídios e de facilidades de naturalização, casamento civil e liberdade religiosa para os recém-chegados. Até a época do congresso, o fluxo de imigrantes para as grandes plantações era fraco, e uma fração considerável dos poucos que vieram era procedente de áreas protestantes da Alemanha e da Suíça, de forma que essas medidas parecem ser de grande importância⁷. Os paulistas declararam que queriam os direitos dos imigrantes salvaguardados⁸. Por outro lado, insistiam em contratos de trabalho rigorosos e pretendiam mandar para a cadeia os colonos que não trabalhassem com suficiente vigor⁹. Na prática, os fazendeiros queriam forçar os imigrantes a trabalhar, sinal de que a mentalidade dos proprietários de escravos continuava e de que os cafeicultores não podiam ou, mais provavelmente, não queriam pagar salários atraentes. Os fazendeiros persuadiram o governo a parar de estabelecer colônias de pequenos agricultores; todos os imigrantes deveriam ser mandados para trabalhar nas grandes plantações. Finalmente, os paulistas registraram sua disposição em contratar trabalhadores chineses, caso não chegasse um número suficiente de europeus.

Os fazendeiros do Rio de Janeiro e de Minas concordaram com seus colegas de São Paulo em relação à necessidade de capital e trabalhadores. Eles também acreditavam no uso da força para obrigar os imigrantes, bem como brasileiros natos, a assinar contratos de trabalho. Junto com a venda da fazenda, o contrato de trabalho criou uma situação altamente desfavorável para os trabalhadores rurais. Como os colonos tinham de comprar suas provisões nas vendas dos fazendeiros, e como estes controlavam os registros de débitos e créditos, desenvolveu-se um tipo de escravidão por dívida, uma vez que colonos frequentemente encontravam dificuldades para equilibrá-

6. *Idem*, p. 74.

7. Ver Michael Hall, *The Origins of Mass Immigration to São Paulo, 1870-1918* e Thomas Davatz, *Memórias de um Colono no Brasil*.

8. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, p. 76.

9. *Idem*, p. 77.

-lo¹⁰. Frustrados com essa armadilha de dívida, muitos colonos “quebraram seus contratos”, abandonando as plantações. Os fazendeiros tentaram, muitas vezes com sucesso, manter seus colonos por meio do uso de violência.

Vários dos delegados ao congresso apresentaram soluções mais positivas para o problema de mão de obra. Um fazendeiro de Queluz, no Vale do Paraíba, relatou que tinha quinhentos trabalhadores brasileiros livres em suas terras, com excelentes resultados, sugerindo que o trabalhador nativo poderia ser aplicado e eficiente¹¹. Um fazendeiro de outra parte do Vale solicitou ao governo que incentivasse a migração do Nordeste, que então sofria com a Grande Seca¹². A plantação a meias tinha seus defensores e seus oponentes, enquanto alguns propuseram uma forma de reforma agrária¹³. As terras não cultivadas, segundo os argumentos dos adeptos da reforma, deveriam ser tributadas para obrigar os proprietários a vendê-las. O governo deveria, se necessário, comprar as terras não cultivadas a um determinado preço e distribuí-las a colonos europeus ou brasileiros¹⁴. Outro congressista recomendava converter os escravos em arrendatários, profetizando abolição no prazo de dez anos¹⁵. É significativo, contudo, que a única lei que resultou diretamente desse congresso, datada de 15 de março de 1879, tratava da aplicação dos contratos de trabalho. Os fazendeiros, em geral, não podiam conceber o trabalho agrícola sem alguma forma de coerção. E como o comitê paulista declarou: os escravos ainda compunham a esmagadora maioria da força de trabalho rural; imigrantes e brasileiros livres eram totalmente secundários¹⁶.

Uma reclamação de um fazendeiro ilustra a mentalidade dessa classe ao mesmo tempo em que dá ao leitor uma ideia da justiça no Brasil contemporâneo. Cheio de indignação, esse participante aconselhou Sinimbu a não permitir que juízes municipais jovens e inexperientes convocassem proprietários de escravos e criticassem-nos por bater em escravos e ingênuos (crianças nascidas de mães escravas após a Lei do Ventre Livre). Em vez disso, o governo deveria permitir que apenas juízes mais velhos e sábios, que entendiam os problemas dos fazendeiros, tratassem de assuntos que dissessem respeito ao trabalho¹⁷.

10. Ver Warren Dean, *Rio Claro*, e Emilia Viotti da Costa, *Da Senzala à Colônia*.

11. Congresso Agrícola de 1878, p. 139.

12. *Idem*, p. 164.

13. *Idem*, p. 97.

14. *Idem*, p. 101.

15. *Idem*, pp. 245-246.

16. *Idem*, p. 75.

17. *Idem*, p. 53.

O mesmo observador relacionou a reforma eleitoral diretamente à questão da mão de obra. Ele queria que as autoridades aumentassem o limite de renda para ser eleitor. Essa medida iria privar os agregados, que não trabalhavam, mas que eram sustentados pelos fazendeiros, a fim de ter os votos necessários no momento da eleição¹⁸. Perdida a oportunidade de vender os seus votos, os agregados teriam de trabalhar para viver. Esse era o ambiente em que se encontravam fazendeiros pouco antes do início da campanha abolicionista.

Com relação às finanças públicas, todos os fazendeiros deploravam os déficits do governo, sugerindo que se poderia economizar dinheiro não garantindo os fundos investidos em ferrovias e reduzindo ainda mais a participação dos militares nas despesas¹⁹. A desaprovação dos gastos com ferrovias parecia estreiteza de visão, na medida em que as estradas de ferro haviam contribuído decisivamente para o desenvolvimento da agricultura. Diversos delegados fizeram recomendações que teriam, na verdade, aumentado o déficit. Eles queriam reduzir o imposto de exportação, sem outra fonte de receita substituta²⁰. Cesário Alvim, futuro governador de Minas Gerais, pediu às autoridades que pagassem uma recompensa àqueles que trabalhassem na terra por cinco anos²¹. Este último pedido demonstra um desejo de passar as despesas diretas dos fazendeiros para a sociedade como um todo. Como tem sido frequentemente o caso, a elite rural pretendia eliminar o déficit público... contanto que seus interesses não fossem prejudicados.

Tanto os paulistas como os representantes das outras províncias queriam que o governo estimulasse a criação de bancos de crédito rural, instituições privadas que se especializariam em empréstimos hipotecários. O influente relatório elaborado pela comissão de São Paulo mencionou a Lei de Hipoteca de 24 de setembro de 1864, a renegociação da carteira hipotecária do Banco do Brasil de 17 de setembro de 1873 e a lei de 6 de novembro de 1875, que garantiu empréstimos europeus para os bancos de crédito rural. A comissão se queixava de que as três medidas haviam falhado em fornecer financiamento para os fazendeiros. O grupo de São Paulo pretendia estender a Lei de 1875 de forma a permitir que o governo

18. *Idem*, p. 52.

19. *Idem*, p. 164. Ver também, por exemplo, o discurso do futuro visconde de Ouro Preto (Afonso Celso de Assis Figueiredo), de 4 de maio de 1877, contra os gastos em armamentos nos *Anais da Câmara de Deputados* do mesmo ano.

20. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, p. 139.

21. *Idem*, p. 132.

garantisse 5% de juros para todos os investidores, tanto europeus como brasileiros, que emprestassem aos bancos de crédito rural, estabelecidos em cada província. Até o congresso, ninguém tinha organizado um banco nos termos da lei de 1875, que dava garantia apenas aos investidores europeus e preferiu que apenas um banco fosse localizado na capital do Império. A concessão de garantias do governo para investimentos internacionais havia sido decisiva na obtenção de fundos para a construção de estradas de ferro. Essas garantias ajudaram linhas importantes, bem como linhas de pouca racionalidade econômica que provaram ser um encargo para o erário público. Da mesma forma que o governo tinha de pagar aos portadores de títulos de ferrovias, ele teria de remunerar os credores dos bancos de crédito rural caso os fazendeiros não honrassem seus compromissos. Como os fazendeiros costumavam atrasar o pagamento de suas hipotecas no Banco do Brasil, quando as pagavam, os contemporâneos imaginaram que garantias para os bancos de crédito rural se tornariam um dreno no Tesouro.

A lei de 1875, que previa garantias para os bancos de crédito rural, também proporcionava garantias para o capital empregado em engenhos centrais de açúcar, uma medida de interesse para os fazendeiros de diversos municípios do Rio de Janeiro e São Paulo²². Enquanto os paulistas queriam liberdade para organizar os bancos de crédito rural em diversas províncias, o outro comitê era a favor do estabelecimento de um banco na capital com filiais nas províncias²³. A influência política dos fazendeiros do Vale do Paraíba tornava essa alternativa mais atraente para eles. Para tornar hipotecas mais interessantes para os credores, os fazendeiros de São Paulo e de outras províncias propuseram modificar a lei de terras, que tornava praticamente impossível executar as hipotecas²⁴.

De grande importância para o curso de nossa história, muitos dos fazendeiros no congresso esperavam uma mudança radical nas conservadoras políticas monetária e de crédito então em vigor. Eles defendiam um rápido

22. A lei de 1875 não foi a única tentativa do Governo Imperial incentivar a implantação dos engenhos centrais no Brasil. Ao acompanharmos as principais leis para regulamentar os engenhos centrais no curto período de sua existência, concluímos que o Governo, numa tentativa de superar as falhas, tentou barrar as especulações e a má administração por meio de uma legislação que foi se especializando com o decorrer do tempo. Amaro Cavalcanti, *Resenha Financeira do Ex-império do Brasil*, p. 71, e Roberta Barros Meira, *Banguês, Engenhos Centrais e Usinas*, p. 58.

23. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, p. 78.

24. *Idem*, p. 132.

aumento na oferta de dinheiro por meio da emissão de cédulas. Seguindo a *banking school*, que perdera seu caso na Grã-Bretanha trinta anos antes e na Alemanha havia pouco tempo, um grupo de fazendeiros argumentou que as cédulas emitidas para financiar transações comerciais representavam os produtos envolvidos e, portanto, não eram inflacionárias²⁵. Esse mesmo grupo observou que a oferta de dinheiro dependia mais dos depósitos do que das cédulas, uma descrição precisa da situação inglesa, mas talvez ainda não aplicável ao Brasil. Essa corrente de pensamento culpou os empréstimos a mutuários ilíquidos ou fraudulentos pelas crises, especialmente a de 1864. O último grupo de devedores incluía aqueles que financiaram mercadorias inexistentes. Se os bancos conseguissem emprestar apenas para as transações comerciais reais, eles não sofreriam as piores consequências dessas crises. Além disso, continuava o argumento, em 1864 as casas bancárias que entraram em colapso não podiam emitir cédulas, enquanto a emissão de cédulas pelo Banco do Brasil evitou que a crise se tornasse muito pior²⁶. Para resumir, um segmento importante dos fazendeiros sustentou que as cédulas estimulariam o comércio e evitariam as crises, sem provocar inflação.

Vários proprietários de terras pretendiam restaurar a política de Souza Franco de 1857, que permitia aos bancos emitir cédulas até ao valor de seu capital integralizado lastreado por bônus²⁷. Os bancos podiam comprar títulos do governo brasileiro com seu capital e, posteriormente, emitir cédulas até o valor desses bônus. Estas cédulas seriam resgatáveis em papel-moeda à vista. Se um banco não tivesse papel-moeda suficiente para honrar suas cédulas, os títulos poderiam ser vendidos para prover liquidez. O sistema de cédulas conversíveis em papel-moeda tinha funcionado bem nos Estados Unidos desde o início da Guerra de Secessão, quando o país suspendeu a conversibilidade do metal. Embora em 1878 os Estados Unidos já tivessem legislado um retorno à conversibilidade em ouro, esse retorno na verdade seria apenas consumado no ano seguinte.

Indivíduos mais radicais propuseram autorizar os bancos a emitir cédulas em um valor igual ao dobro ou até dez vezes seu capital investido em bônus do governo²⁸. Uma emissão maior do que um por um teria sido extremamente inflacionária. Os fazendeiros perceberam que mesmo a emissão de cédulas igual a uma vez o capital investido em bônus aumenta-

25. *Idem*, p. 112.

26. *Idem*, p. 113.

27. *Idem*, p. 69.

28. *Idem*, pp. 105 e 224.

ria significativamente o dinheiro em circulação. O meio circulante na época do congresso, incluindo papel-moeda, cédulas bancárias e metais preciosos, estava na ordem de 200 mil contos ou 20 milhões de libras, enquanto as apólices emitidas excediam 300 mil contos. Os fazendeiros esperavam que uma grande quantidade de capital fosse, de fato, aplicada nos bancos, que por sua vez comprariam títulos e, em seguida, emitiriam cédulas. Essa atividade monetizaria a dívida pública, colocando em circulação recursos que, de outra forma, teriam sido enterrados em apólices “não produtivas”²⁹.

Os fazendeiros do congresso de 1878 culpavam a dívida interna por suas dificuldades em obter empréstimos³⁰. Embora os plantadores se queixassem da falta de crédito, eles eram na verdade um risco insatisfatório. Suas ações próprias para se proteger, como tornar a execução das hipotecas virtualmente impossível, deram aos banqueiros pouco incentivo para emprestar aos fazendeiros. Um banqueiro ou outro investidor que não desejasse adquirir títulos imperiais tinha outras oportunidades de aplicar seus fundos: títulos e ações de ferrovias, depósitos bancários locais com juros, títulos ou letras de câmbio estrangeiros e imóveis urbanos. A disponibilidade dessas alternativas fez com que os investidores dificilmente aceitassem o risco de emprestar a fazendeiros ilíquidos, cujas terras não poderiam ser executadas. Além disso, a dívida pública serviu a um propósito em si. Se os investidores não tivessem comprado seus bônus, o governo teria de recorrer à emissão, aumentar os impostos, diminuir as despesas ou tomar empréstimos no exterior, providências essas que poderiam ser condenadas pelos fazendeiros. No congresso, o primeiro-ministro Sinimbu ouviu um pedido para baixar os juros das apólices³¹. Seus sucessores assim o fizeram, reduzindo a taxa anual de 6% para 5% em 1887. Apesar de essa medida economizar recursos para o Tesouro, não facilitou os empréstimos para os agricultores, precisamente porque eles constituíam um risco inaceitável.

Pelas queixas dos fazendeiros quando do congresso de 1878, tem-se a impressão de que eles formavam uma minoria desamparada. De fato, como um deles candidamente observou: “Há três classes da grande lavoura: os capitalistas, os remediados e aqueles que sofrem. Os capitalistas compram apólices”³². Os fazendeiros ricos do Vale do Paraíba, em vez de reinvestirem naquela região, preferiam comprar bônus, bens imóveis urbanos ou

29. *Idem*, p. 60.

30. *Idem*, pp. 226 e 240.

31. *Idem*, pp. 131-132.

32. *Idem*, p. 134.

financiar as plantações de seus filhos em São Paulo. Muitos aplicaram seus fundos no comércio como sócios comanditários ou ativos³³. Pelo menos um, João Evangelista Teixeira Leite, estabeleceu uma casa bancária³⁴. Os fazendeiros mais ricos mudaram sua residência principal para a cidade do Rio de Janeiro, onde misturaram suas fortunas com as da elite urbana de advogados, políticos e comerciantes³⁵. Os capitalistas urbanos, quer com riqueza proveniente do café ou do comércio, quer profissionais liberais ou do governo, tendiam a querer um mil-réis forte, estável. Os fazendeiros nas áreas de novas “fronteiras” desejavam crédito e papel-moeda abundantes. Assim, a classe dos fazendeiros no congresso pode ser dividida entre aqueles que já eram ricos, os que estavam em processo de enriquecimento, principalmente no oeste paulista, e aqueles que lutavam para evitar a pobreza, principalmente os decadentes proprietários de terras do Vale do Paraíba.

Dos fazendeiros em dificuldades do Vale do Paraíba e dos barões do café em ascensão em São Paulo veio o grito “Monetizem a dívida interna”³⁶. O dinheiro preso aos bônus poderia ir para a “agricultura, bancos, comércio, indústria, estradas de ferro”³⁷. Se o governo substituísse as cédulas dos bancos privados ou mesmo o papel-moeda do Tesouro por esses bônus, um sexto do orçamento – juros – estaria economizado e haveria de repente fundos suficientes em circulação³⁸. Na verdade, substituir o papel-moeda por toda a dívida governamental triplicaria o dinheiro em circulação, provocando uma intensa inflação. Os políticos do Império deixaram essa medida para a República...

Embora o próprio Sinimbu fosse senhor de engenho em Alagoas, ele não achou necessário convocar os representantes do Nordeste, uma área em visível declínio. Os fazendeiros nordestinos, de seu ponto de vista, viram o congresso agrícola como mais um exemplo de favoritismo em relação às províncias centrais e pressionaram, com sucesso, o primeiro-ministro ao organizarem um congresso próprio que se reuniu em Recife, em outubro. Os nordestinos se mostraram menos unidos do que os fazendeiros do “Sul”, como eles chamavam as províncias centrais. A Bahia, a província mais rica e populosa da região, não foi convidada a enviar representantes; o Maranhão

33. Joseph Sweigart, pp. 66-99.

34. José Wanderlei Pinho, *Cartas de Francisco Otaviano*, p. 130.

35. *Idem*, p. 113.

36. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, pp. 60, 150 e 226.

37. *Idem*, p. 240.

38. *Idem*, p. 60.

e o Ceará também não. Cerca de 110 fazendeiros, bem como vários comerciantes, compareceram às reuniões em Recife, incluindo dois membros da Câmara dos Deputados por Pernambuco que dali a pouco tempo ficariam famosos: Joaquim Nabuco e José Mariano Carneiro da Cunha³⁹. Formalmente, o congresso se uniu para responder às mesmas questões sobre as necessidades dos fazendeiros que Sinimbu havia apresentado ao Congresso Agrícola do Rio de Janeiro. O presidente da província assistiu a todas as sessões, e todos tinham como certo que o governo teria de encontrar a solução para todos os problemas dos fazendeiros.

As demandas do congresso de Recife diferiam daquelas do Rio de Janeiro em relação aos “braços”. Em Recife, o apoio oficial para a imigração era quase universalmente condenado como um desperdício de recursos públicos e como um golpe para enriquecer os contratantes que mantinham relações com os ministros. Os nordestinos sentiam que haviam vendido seus melhores escravos para as províncias centrais, mas que ainda contavam com uma ampla oferta de mão de obra se os pobres livres fossem forçados a trabalhar. Os representantes gozavam de liberdade de expressão e demonstraram ter pensamentos bastante diversificados em termos de trabalho. Em um extremo, um fazendeiro expressou seu apoio à abolição imediata e se opôs à proposta Lei de Locação de Serviços como uma segunda forma de escravidão⁴⁰. No outro extremo, um orador apontou a Lei do Ventre Livre como o pior mal para o Nordeste⁴¹. O consenso geral, no entanto, via a Lei do Ventre Livre mais como um problema para o “Sul” e que favorecia a legislação da locação de serviços, que forçaria todos os homens, incluindo os ingênuos (filhos livres de escravos), a demonstrar meios de sustento ou de trabalhar para quem quer que oferecesse emprego. Como nas províncias do café, a maioria dos fazendeiros se sentiu financeiramente incapaz ou foi simplesmente relutante em relação ao trabalho assalariado e sem coerção. Muitos achavam que os ingênuos, como escravos libertos em geral, não iriam trabalhar para seus antigos senhores. Também como na região do café, houve algumas honrosas exceções entre os fazendeiros, que falaram de suas experiências bem-sucedidas com trabalhadores assalariados. Um representante de Alagoas deu uma ilustração da força de vontade das pessoas comuns em relação ao trabalho: a formação de fazendas familiares de

39. Congresso de Recife, pp. 379 e 394.

40. *Idem*, pp. 375-381.

41. *Idem*, p. 361.

algodão quando o preço desse produto se tornou atraente⁴². Outra voz observou a necessidade de contratos de trabalho que defendessem os direitos dos trabalhadores e não apenas aqueles dos proprietários de terras.

O congresso aconteceu durante a Grande Seca, que obrigou muitos pequenos agricultores empobrecidos do sertão a procurar emprego nas plantações de açúcar do litoral. Os fazendeiros se dividiram sobre se essa mão de obra continuaria ou não disponível quando a chuva voltasse. Mesmo sem esse contingente, a maioria dos fazendeiros não considerava a oferta de braços um problema, desde que a lei obrigasse as pessoas a trabalhar. Como seus colegas do Sul, o nordestinos solicitaram mais policiamento e perseguições mais severas para o roubo de animais que parecia ter se tornado endêmico. Um único fazendeiro se deu ao trabalho de defender os meeiros que estavam estabelecidos havia muito tempo nas terras dos senhores de engenho. Ele observou que os senhores de engenho, de fato, se apropriavam de mais de metade do açúcar produzido e de toda a produção de aguardente e outros derivados do açúcar, deixando os meeiros apenas com o básico para a subsistência e sem incentivo à manutenção da terra. Ele pediu a seus colegas fazendeiros, em nome de interesses próprios mais bem esclarecidos, que tratassem seus meeiros com mais justiça⁴³. No final do congresso, o pedido de leis duras de locação de serviços passou sem disputas.

Sobre a questão dos capitais, o Congresso de Recife, bem como o do Rio de Janeiro, estava dividido em três grupos: os conservadores ricos, que desejavam manter o valor do mil-réis; os defensores dos bancos provinciais de Souza Franco de emissão de cédulas conversíveis em papel-moeda e com lastro em bônus; e uma facção descontroladamente inflacionária que queria grandes emissões sem lastro.

O porta-voz dos conservadores financeiros foi Antônio Coelho Rodrigues, um antigo deputado imperial pelo Piauí, com grandes fazendas de gado naquela província, que também era professor da Faculdade de Direito de Recife e detinha terras de cana. Ele diagnosticou a aflição da classe dos fazendeiros como preguiça e luxúria e recomendou a eles que ganhassem dinheiro com trabalho duro. Em termos de reforma, ele queria leis de hipotecas possíveis de ser executadas, além de mais investimentos em ferrovias, de preferência sem a aplicação de dinheiro público. Ele acreditava que as ações do governo eram, de modo geral, corruptas

42. *Idem*, p. 250.

43. *Idem*, p. 324.

e ineficientes. No que diz respeito à emissão de cédulas, ou à impressão de papel-moeda do governo, Coelho Rodrigues foi visceralmente contrário. Para ele, o meio circulante acomodava a atividade empresarial, e ele acreditava que qualquer aumento deste provocaria inflação. Ele lembrou aos fazendeiros que eles constituíam um grupo com risco de crédito ruim e que a legislação favorecia o mutuário a tal ponto que os credores não aceitaram os riscos da agricultura⁴⁴.

A segunda corrente no congresso execrava a Lei dos Entraves e desejava restabelecer a emissão para os bancos provinciais⁴⁵. Esse grupo, exemplificado por Antônio Valentim da Silva Barroca, recordou os tempos em que o Novo Banco de Pernambuco, criado por um decreto de Souza Franco, e a filial recifense do Banco do Brasil forneciam crédito para os fazendeiros da província⁴⁶. Barroca desejou que os bancos comprassem títulos para servir de garantia para as emissões. As cédulas, como na era de Souza Franco, seriam conversíveis em papel-moeda e, portanto, não estariam sujeitas a perdas causadas pela queda do mil-réis. Comerciantes e fazendeiros dessa linha de pensamento – erroneamente – viram a carteira de hipotecas do Banco do Brasil como uma solução para as necessidades dos fazendeiros do Rio de Janeiro e procuraram um banco próprio, com uma carteira semelhante. Os membros dessa escola citaram *O Meio Circulante do Brasil*, do visconde de Mauá, publicado naquele ano, como uma justificativa para as cédulas e um meio circulante expansionário⁴⁷. Mauá argumentava que o crédito do Brasil, e não o ouro, constituía o verdadeiro lastro tanto das cédulas bancárias como do papel-moeda⁴⁸.

Um terceiro grupo no congresso levava o expansionismo monetário muito além da posição de admiradores de Mauá. Esses fazendeiros defendiam uma grande emissão de papel-moeda que seria emprestada diretamente pelo governo para eles com juro zero e 10% de repagamento anual. Os banqueiros eram considerados intermediários desnecessários – como se as autoridades fossem capazes de tomar decisões de crédito objetivas. Era claro que empréstimos feitos diretamente pelo governo teriam novos níveis de corrupção. Como alternativa ao papel-moeda, esses expansionistas aceitaram a criação de bancos que tivessem cédulas como sua única fonte

44. *Idem*, p. 86.

45. *Idem*, pp 164-196.

46. *Idem*, p. 186.

47. *Idem*, p. 127.

48. Irineu Evangelista de Souza (Visconde de Mauá), *O Meio Circulante no Brasil*, p. 328.

de financiamento e cujas notas exigiriam circulação forçada desde o início. Permitir bancos descapitalizados sem lastro integral para suas cédulas – que o público teria de receber no mesmo nível que o papel-moeda – seria equivalente a conceder aos donos o direito de imprimir dinheiro. Henrique Augusto Milet, um cidadão francês que foi primeiro-secretário do Congresso, se destacou como o porta-voz desse grupo⁴⁹.

O relatório do congresso foi elaborado por sete participantes, incluindo Coelho Rodrigues, e não mencionou a expansão do crédito. Milet organizou então uma revolta entre os representantes e obteve uma revisão das respostas às três perguntas feitas ao congresso pelo gabinete com relação ao meio circulante. Coelho Rodrigues se recusou a assinar o documento revisado que, de toda forma, havia sido aprovado por uma ampla maioria dos representantes, incluindo Barroca. Essa resposta merece ser citada e satisfaz a pergunta número 1 do governo:

Quais as necessidades mais urgentes e imediatas da grande lavoura?

1. Meio circulante ou dinheiro, cuja insuficiência, na zona representada neste congresso, é muito sensível pela falta de bancos.
2. Vias de comunicação, quer férreas ou de rodagem, e melhoramento das fluviais ou marítimas.
3. Instrução profissional, prática e superior.
4. Diminuição, desde já, do imposto de exportação dos produtos agrícolas da mesma zona, e substituição dele pelo territorial, quando estiver feito o cadastro agrícola.
5. Desamortização imediata das grandes propriedades do Estado.
6. Descriminação legal das matérias tributáveis pelo poder geral, pelo provincial e pelas municipalidades; convindo serem as atribuições destas ampliadas e eficazmente garantidas⁵⁰.

O aspecto mais significativo da resposta à pergunta número 1 é a presença do aumento do meio circulante no topo da lista. Também digna de nota é a inclusão da educação agrícola nessa lista, uma exigência feita por vários participantes do congresso no Rio de Janeiro⁵¹. Assim como no caso da reforma hipotecária, os sucessivos governos de ambos os partidos nunca acharam meios de alterar o atrasado sistema educacional do país. O pedido de diminuição das taxas de exportação do açúcar e do algodão teve

49. Congresso de Recife, pp. 124-130, 146-156, 313-320, 324-346.

50. *Idem*, pp. 396, 403, 405.

51. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, pp. 54-56, 86-89.

mais sucesso conforme os futuros governos foram eliminando totalmente esses impostos. É claro que a contrapartida, um imposto sobre a terra, não contou com a aprovação dos fazendeiros e nunca teve uma oportunidade séria para a passagem. A inclinação federalista dos representantes é evidenciada pelo pedido de controle local sobre as terras públicas e do aumento da competência tributária dos governos provinciais e municipais. As respostas às questões 5 e 6, com relação à reforma hipoteca e à revogação da Lei dos Entraves, praticamente falam por si:

A grande lavoura sente carência de capitais?

Meio circulante ou dinheiro é a maior necessidade da lavoura. Sua falta é devida à falta de bancos nacionais onde obtê-los; à concorrência do tesouro nas apólices; ao estado indiviso das propriedades; à carestia da justiça; à variedade de suas decisões, e ao nosso complicado sistema de processo.

Qual o meio de levantar o crédito agrícola? Convém criar estabelecimentos especiais? Como fundá-los?

Reforma da lei hipotecária, suprimindo-se a adjudicação forçada e admitida a falência agrícola *ad instar* da comercial; criação de bancos agrícolas e hipotecários; derrogação da citada lei de 22 de agosto de 1860, de modo a animar o espírito de associação; facilitar as sociedades anônimas e ampliar a liberdade de crédito. Como formar aqueles bancos? Somente aos poderes públicos cabe resolver, conforme os meios de que puderem dispor⁵².

Como vários dos oradores do congresso do Rio de Janeiro, a maioria em Recife reclamava do fato de o governo estar prejudicando outros tomadores de empréstimo pela emissão de apólices. É claro que a minoria rica, como Coelho Rodrigues, continuava a investir pesadamente nesses instrumentos e defendia a manutenção do valor do mil-réis, a moeda em que esses títulos haviam sido emitidos. Em termos de reforma hipotecária e do sistema judicial, os fazendeiros se viram, ao mesmo tempo, em ambos os lados da questão. Por um lado, eles ansiavam pelas reformas que os ajudariam a atrair credores; por outro lado, os fazendeiros na realidade não queriam ter suas dívidas executadas caso não as pagassem. Como os acontecimentos dos últimos 130 anos mostraram, a segunda preocupação provou ser a mais forte, de longe. Em termos da revogação da Lei dos Entraves para estimular os bancos de emissão e o espírito de associação em geral, os eventos se sucederam em um ritmo lento. Quatro anos após o congresso, o sucessor de Sinimbu modificou a lei de corporações para permitir responsabilidade

52. Congresso de Recife, p. 409.

limitada para a maioria das empresas. Os bancos de emissão tiveram de esperar até depois da abolição.

Ambos os congressos agrícolas foram notáveis por sua liberdade de expressão, mesmo que os representantes dependessem do governo para ações favoráveis. Três oradores de Recife merecem menção especial. Augusto Soares Kuswetter deu uma palestra sobre conservação ambiental, pedindo aos fazendeiros que deixassem de queimar as plantações a fim de limpar sua terra, que abandonassem as plantações no topo dos morros para evitar a erosão do solo, e que incentivassem o plantio de árvores, especialmente perto dos rios⁵³. Infelizmente, seus conselhos não foram seguidos. Theodoro Cysneiros de Albuquerque mostrou ser o único republicano na reunião ao afirmar claramente que as autoridades imperiais não fariam nada pelo Nordeste e que o Brasil se tornaria uma república federativa⁵⁴. Deixamos a palavra final para Coelho Rodrigues, apesar de ele não ter conseguido fazer prevalecer sua posição conservadora. Em seu discurso de abertura, ele criticou, com sinceridade exemplar e com humor ao mesmo tempo, os fazendeiros por sua cumplicidade com o sistema político oligárquico e corrupto do Império⁵⁵.

O SR. COELHO RODRIGUES: Da preguiça e do luxo nasceram dois filhos dignos dos seus progenitores: a fome de empregos públicos, da primeira; o abuso do crédito, do segundo.

O funcionalismo no Brasil absorve a máxima parte das rendas do Estado, cujas mais importantes posições ocupa, cuja direção monopoliza, sem outro tirocinio e sem outro título além do patronato em cima, e a passividade ou subserviência embaixo. Nestas condições a gestão das finanças há de ser forçosamente má, e dentro de poucos anos irremediável a falência do tesouro público.

E na marcha em que vamos, o desenlace é fatal; pois nada mais podemos esperar do governo (deste ou daquele partido pouco importa); porque em regra estes não fazem mais do que descomporem-se e copiarem-se mutuamente, segundo estão em cima ou embaixo. [Muitos apoiados.]

Falseado o sistema eleitoral e entregue o Parlamento a funcionários que em geral só sentem o peso dos impostos nos princípios dos meses e nas algibeiras, tem o legislador todas as razões para ser pródigo e nenhuma para ser econômico. [Apoiados. A voz do orador é coberta de aplausos. Trocam-se diversos apartes.]

53. *Idem*, p. 238.

54. *Idem*, pp. 375-376.

55. *Idem*, pp. 82-84.

Eu receava tanto desagradar-vos e vós me aplaudis desse modo! Credes por ventura que 'sois inocentes no sangue desse justo?' Supondes por acaso que nesse triste e pavoroso quadro vós sois somente as vítimas inconscientes e de boa fé? Pois estais muito enganados. Sem a vossa cumplicidade, ou ao menos culposa indiferença, as coisas não poderiam ter chegado nem jamais chegariam a esse ponto.

Todos vós tendes mais ou menos influência nos lugares em que residis; grande parte ocupa importantes posições e dispõe de uma porção mais ou menos considerável do eleitorado; entretanto não conheço um sequer dentre vós, que acompanhe a marcha dos negócios públicos com interesse, que nos deve inspirar para saber quais os representantes que defendem a causa pública e quais os que transigem com o governo, à custa dela.

Todos vós assentais praça nestas ou naquelas fileiras e, quando chega a ocasião de renovar o mandato dos fiscais das despesas públicas, limitai-vos a indagar qual a chapa do partido, a que dizeis pertencer, e votais nela sem critério, sem reflexão, quase cega e passivamente. Para isso dividi-vos em dois campos inimigos onde um procura aniquilar o outro por todos os meios e, quando o consegue, fica muito ufano da sua suposta vitória, e mal pensa que o vencedor não é então somente o algoz do vencido; que é também algoz de si mesmo, e que nesta constante e funesta alternativa todos conspiram contra o bem público e procedem inconscientemente, como se fossem inimigos jurados da pátria comum.

E nem vos desculpa a apregoada necessidade da disciplina dos partidos, porque não os temos. Nosso regime de governo, tal como vai sendo e tem sido praticado, tem muito mais de oligarquia do que de monarquia.

Sitiada pela confederação poderosa dos interesses sinistros das duas corporações vitalícias e preponderantes na formação e conservação dos ministérios, o senado e o conselho de Estado e a coroa pode ter ainda alguma eficácia para fazer o mal; porém é impotente para fazer o bem.

Os senadores e conselheiros de Estado, salvas honrosas porém raras exceções, têm consciência da sua força, de que usam e abusam impunemente; sabem que o poder não sairá do seu círculo de ferro, enquanto os fiscais do governo forem eleitos como vós costumais elegê-los, e as eleições forem feitas como o tem sido, quase sempre. Nessas condições os felizes diretores dos partidos, que nem sempre são os mais honestos, compreendem sem grande esforço que a sua melhor política é a de limitar-se a conservar a paz entre os colegas vitalícios; porque, mantida esta, caía este ou aquele partido, ou vice-versa, os negócios particulares de cada um irão sempre de bem a melhor. [Apoiados.]

Para muitos é até mais cômodo que o seu suposto partido esteja de baixo; porque então escrevem a todos os amigos das províncias, em resposta às suas reiteradas e mais justas reclamações, dizendo: "Estamos debaixo, e nesta situação desgraçada nada posso pedir, porque nada espero conseguir." [Sensação.]

Quando porém trata-se de um filho, de um genro, de um sobrinho, de um tio, ou de um afilhado, esse mesmo opositor desesperado vai à casa do ministro e lá, a sós com ele, a portas fechadas e ao abrigo das vistas indiscretas do público ludibriado, diz-lhe em tom zombeteiro e com toda a confiança: "Olha que uma mão

lava a outra e ambas lavam o rosto: eu fiz-te aquilo, tu far-me-ás isto.” [Apoiados e hilaridade geral.]

Infelizmente, a descrição Coelho Rodrigues da política brasileira às vésperas da campanha abolicionista não deve ser entendida como um exagero.

O governo de Sinimbu não aprovou nenhuma mudança na política de crédito, apesar das recomendações dos congressos agrícolas. Os fazendeiros e outros membros da elite, como Coelho Rodrigues, os Teixeira Leite no Rio de Janeiro e os Prado em São Paulo, que foram favoráveis a regulamentações financeiras conservadoras, ainda detinham o controle. No entanto, em 1878, um número considerável de fazendeiros ansiava por mudanças. Esses adeptos defendiam a criação de bancos de crédito rural que pudessem tomar dinheiro emprestado no exterior para financiar hipotecas e pediram ao governo que garantisse o débito externo dessas instituições. Os fazendeiros reformistas também procuravam organizar bancos de emissão, que emprestariam para a agricultura por meio da criação de cédulas. Os fazendeiros sugeriram que essas cédulas bancárias não fossem conversíveis em ouro, mas em papel-moeda, cuja oferta poderia ser expandida pelo governo. O lastro dessas cédulas, por conseguinte, também não seria em ouro, mas em títulos da dívida pública, como acontecia nos Estados Unidos e como ocorrera no Brasil sob Souza Franco. Na época dos congressos agrícolas, os Estados Unidos ainda não tinham retornado à conversibilidade, o que aconteceu no ano seguinte, apesar dos protestos estridentes dos agricultores endividados. Esses reformistas sentiram que as cédulas lastreadas em apólices seriam um meio de transformar a dívida nacional “improdutiva” em empréstimos produtivos.

Quando os fazendeiros nos congressos exigiram “capital e braços”, eles entendiam “capital” como cédulas bancárias e bancos de crédito rural, enquanto “braços” significava a aplicação de severos contratos de trabalho, bem como, no caso das províncias do café, o incentivo à imigração. Os sucessivos governos teriam de satisfazer a essas exigências em relação a “capital e braços”, ou enfrentariam a hostilidade de segmentos importantes da elite rural.

ABOLIÇÃO

Uma década antes da abolição, os fazendeiros não conseguiam imaginar a agricultura sem coerção nem uma solução para seus problemas que não exigisse grandes gastos por parte do governo. Com honrosas exceções, os barões do café descartaram o uso de mão de obra local e exigiram trabalhadores europeus ou orientais. Os fazendeiros de todo o país se convenceram de que os escravos, uma vez libertados dos castigos, não iriam trabalhar. Os proprietários de terra de São Paulo queriam que o Estado pagasse as passagens dos imigrantes e os obrigasse a trabalhar durante muitas horas com o menor salário possível. Os fazendeiros também desejavam que o Estado garantisse os empréstimos estrangeiros de bancos de crédito rural; se, como a experiência sugeria, os cafeicultores não honrassem prontamente essas obrigações, o Estado teria de pagar.

Nem todos os membros da elite demonstravam entusiasmo ante a possibilidade dessa transferência extraordinária de riqueza para os fazendeiros. Como representante dos interesses comerciais, o *Rio News* queixava-se: “Deve estar patente para o observador mais superficial que as tarifas alfandegárias atingiram um máximo e algumas novas fontes de recursos devem ser descobertas. Impor a uma classe, a dos comerciantes, a obrigação de sustentar uma classe notoriamente improvidente, e em grande medida cheia de dívidas, é uma grande injustiça. Que o fazendeiro contribua com algo, em nome de Deus, para ajudar o país, para o qual ele tem sido pouco mais do que um far-

do e para o avanço do qual ele é um obstáculo”¹. Na verdade, cerca de 75% das receitas públicas vinham de tarifas alfandegárias. Os fazendeiros gozavam de poder político suficiente para repassar os custos do governo a outros grupos.

O Partido Liberal de Sinimbu assumira o poder em 1878, poucos meses antes do congresso agrícola, com uma plataforma que incluía a instituição de um imposto sobre a terra, a fim de induzir os fazendeiros a cultivar ou vender as propriedades não usadas². Que os liberais tenham expressado uma ideia desse tipo demonstra que pelo menos alguns políticos percebiam que o Brasil tinha várias opções em relação à política fiscal e à posse da terra. Enquanto Sinimbu rapidamente abandonou o imposto sobre a terra, outros manifestaram a necessidade de tal medida como parte de uma política geral para criar uma classe média livre de proprietários rurais, como nos Estados Unidos e na França³.

O que o Brasil mais precisa é de uma mão de obra inteligente, livre; não uma classe que é livre no nome, enquanto desamparada e degradada como os escravos, mas uma classe de trabalhadores que serão pequenos proprietários, como aqueles que tanto contribuíram para a prosperidade das regiões Norte e Oeste dos Estados Unidos. Para se atingir este resultado, deve haver uma mudança radical nas leis de colonização, que permitirá ao imigrante estabelecer-se onde lhe agrada, adquirir propriedade e desfrutar de todo o privilégio da cidadania brasileira; e deve haver também uma tal revisão das leis de tributação e da terra, de forma a permitir-lhe adquirir facilmente uma propriedade e reivindicar total proteção do governo em todos os privilégios resultantes dessa posse. Quando isto for feito, achar-se-á então que o Brasil já tem um número suficiente de trabalhadores para suprir todas as demandas atuais... Negligenciá-los é simplesmente aumentar o número de vadios, pobres e criminosos, que já é muito grande para a segurança da vida e da propriedade⁴.

Ecoando as palavras de um dos fazendeiros no congresso agrícola⁵, este artigo no *Rio News* reflete uma fé no uso de mão de obra brasileira, desde que as barreiras sociais e institucionais para seu avanço pudessem ser eliminadas. Os brasileiros pobres livres de todas as raças evitavam o trabalho manual como trabalho de escravos. Quando o homem pobre trabalhava

1. *Rio News*, 15 de fevereiro de 1888.

2. *Rio News*, 14 de maio de 1879.

3. *Rio News*, 24 de novembro de 1879. Esse artigo é um de uma série que compara o Brasil e os Estados Unidos. José Murilo de Carvalho, *Teatro de Sombras*, página 99, observa que Dantas fez uma tentativa de introduzir um imposto sobre a terra em 1884.

4. *Rio News*, 5 de junho de 1879.

5. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, p. 139.

na terra, percebia que os fazendeiros usavam qualquer artifício, incluindo a armadilha da dívida e a violência, para evitar pagar os salários estipulados. Mesmo após a abolição, tivemos repetidos exemplos de açoitamento de imigrantes e de libertos; trabalhadores que fugiam das plantações podiam ser perseguidos por cães⁶. Se, apesar de tudo, o homem pobre acumulava fundos para comprar um pequeno lote de terra, ele deparava com toda sorte de obstáculos para obter seu título de propriedade. Finalmente, a educação pública para os menos abastados mostrou-se escassa ou até mesmo inexistente, o que restringia, portanto, a ascensão social para as próximas gerações. Observadores otimistas, como o romancista e senador Taunay ou Lamoureux, do *Rio News*, esperavam que a abolição por si só provocasse mudanças que conduziriam a um Brasil novo, mais igualitário. Certamente a emancipação oferecia uma oportunidade de progresso. Por outro lado, os grandes fazendeiros estavam armados e prontos para lutar por suas propriedades e para impedir que os libertos e imigrantes ganhassem acesso à terra própria. A imagem de elite brasileira de fazendeiros sustentada pelo *Rio News* – e por muitos comerciantes, profissionais liberais e militares⁷ – dificilmente poderia ser mais negativa. Em uma linguagem remanescente de um tratado revolucionário contemporâneo, este órgão da comunidade comercial declarou:

Para a maior parte do crime e desordem existentes em Minas Gerais e outras partes do Império, há uma causa proeminente pela qual os grandes proprietários de terra são os responsáveis diretos. A prática de manter em cada grande fazenda diversos vadios chamados “capangas”, que muito frequentemente nada mais são do que assassinos contratados, tem sido a causa de crimes já inumeráveis e é, inquestionavelmente, a causa de grande parte dos roubos e assassinatos que estão ocorrendo em todas as partes do Império hoje. O presente estado das coisas no interior é um resultado legítimo dessa espécie de vassalagem feudal – uma situação mais de acordo com a Idade Média do que com a presente era da civilização... Nenhum esforço é feito para dividir as enormes propriedades parcialmente cultivadas, de forma a construir uma população de pequenos proprietários industriosa, obediente à lei; nenhum esforço é feito para transformar esses vadios e assassinos em homens trabalhadores, a não ser frágeis esforços para julgá-los por seus crimes; nenhum esforço é feito para manter os negros livres no campo e longe das cidades, onde eles estão excedendo a oferta de mão de obra e aumentando os grupos de vadios e criminosos⁸.

6. *Rio News*, 7 de outubro de 1889. Ver também Thomas Holloway, *Imigrantes para o café*, capítulo 4.

7. Para a hostilidade do corpo de oficiais em relação à elite, ver John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 38-51.

8. *Rio News*, 15 de agosto de 1879.

Governado por homens desse tipo, poderia o Brasil esperar mudanças sociais na esteira da abolição? Alguns poucos estadistas acreditavam que sim – desde que o país não desperdiçasse seus recursos fazendo doativos a fazendeiros em falência. Após os congressos agrícolas, proprietários de terra pressionaram o governo de Sinimbu a colocar em prática a Lei Inhomirim de 1875 e garantir que os títulos hipotecários fossem emitidos por um grande banco organizado com capital estrangeiro. O primeiro ministro da Fazenda de Sinimbu, Gaspar de Silveira Martins, se recusou a organizar esse banco e foi alvo de ataque pesado no Parlamento. Em um discurso proferido em 10 de janeiro de 1879, o primeiro-ministro defendeu Silveira Martins contra os inflacionistas, sugerindo que trabalho pesado e educação agrícola poderiam resolver os problemas de “capitais e braços”. A seus companheiros nordestinos, Sinimbu recomendou o estabelecimento de engenhos centrais de açúcar com capital próprio. Nessa ocasião, ele reafirmou seu apoio incondicional à instituição da escravidão e admitiu que ele e outros fazendeiros não poderiam imaginar-se tratando com trabalhadores livres⁹. Pouco tempo depois, Silveira Martins deixou o governo, e Sinimbu indicou Afonso Celso de Assis Figueiredo, o futuro visconde de Ouro Preto, para seu lugar. Como seu antecessor, Afonso Celso continuou opondo-se a empréstimos subsidiados ao mesmo tempo em que representava a ala mais emancipacionista do Partido Liberal no gabinete.

Amigo do novo ministro, o barão Homem de Mello figurava entre os políticos progressistas mais importantes do país. Eleito por São Paulo para a Câmara Liberal em 1878, dois anos mais tarde Homem de Mello se tornaria ministro do Império no gabinete de Saraiva e assinaria a lei eleitoral sob a qual os liberais presidiram as eleições mais livres do Império. Poucos meses antes de ingressar no governo, Homem de Mello subiu à tribuna da Casa para socorrer o sitiado Afonso Celso. Apesar de Afonso Celso e seu antecessor já terem impresso quantidades significativas de papel-moeda a fim de pagar obras públicas no Nordeste atingido pela seca, um grupo de fazendeiros, seguindo o raciocínio expresso pelos representantes mais inflacionistas nos congressos agrícolas, continuou a pressionar o futuro visconde de Ouro Preto a emitir ainda mais moeda. O discurso de Homem de Mello de 22 de agosto de 1879, que foi publicado como um panfleto intitulado *Auxílio à Lavoura*, traça uma conexão entre a escravidão, hipotecas,

9. *Anais da Câmara dos Deputados*, 10 de janeiro de 1879, p. 404.

fazendeiros, comissários, crédito comercial, cédulas bancárias, empréstimos internacionais, subsídios e ferrovias.

Típico de legisladores imperiais, Homem de Mello começou seu discurso citando as ações contemporâneas dos governos europeus. Ele observou que o Parlamento italiano tinha revogado o imposto de moagem para ajudar os agricultores. Portugal havia concedido indenizações a proprietários de vinhas doentes que tinham de ser erradicadas, enquanto a França considerara a instituição de um censo agrícola a fim de que os impostos fossem cobrados de forma mais justa nesse setor. Nenhuma dessas nações, de acordo com Homem de Mello, fornecera financiamento subsidiado a seus fazendeiros. Ao resumir a posição francesa contra as práticas de subsídios à agricultura, ele escreveu:

Em França, quando se tratou da questão do Estado tomar a si a responsabilidade direta de auxílios à lavoura, foi ela discutida à luz dos verdadeiros princípios; e sabe a casa que não foi admitida ali a responsabilidade direta do Estado, por três motivos:

Primeiro, por ser ociosa essa responsabilidade: o empréstimo à lavoura deve repousar nas garantias que efectivamente ela oferece, e desde que estas se dizem plenas, dispensa qualquer outra.

Em segundo lugar, declarou-se: é iníqua. E esta razão ali invocada não tem resposta. Efectivamente não se compreende que se tribute uma classe de contribuintes em favor de outra, ou uma classe do país em benefício de uma outra.

Entendo que não se pode de modo algum exigir que a parte mais laboriosa da lavoura trabalhe em favor daquela que não for, ou tão feliz ou tão diligente.

É, pois, perfeitamente iníqua porque o Estado não pode ser companhia de seguros de negócios deste ou daquele.

Em terceiro lugar, ponderou-se: é perigosa a garantia do Estado, porque tenderia a introduzir abusos na apreciação, que cumpre em todos os casos instituir, da somma de garantias que oferece a lavoura, a fim de se fazer o empréstimo¹⁰.

Olhando para o centro da questão financeira, Homem de Mello lembrou que um deputado da Bahia alegara que a agricultura naquela província não podia suportar juros a uma taxa de 5% ao ano. Perguntou então: se a agricultura não podia pagar 5%, como o governo poderia financiar os fazendeiros a uma taxa inferior? Ele disse aos legisladores que eles não poderiam diminuir as taxas de juro por decreto, mas que deveriam se submeter às realidades do mercado em que até mesmo o Estado pagava um cupom superior a 5%. Além disso, se não se poderia esperar que os fazendeiros

10. Barão Homem de Mello, *Auxílios à Lavoura*, pp. 6-7.

honrassem suas dívidas, e se o Tesouro imperial garantia empréstimos aos fazendeiros, o Estado acabaria por ter de pagá-los; e o Estado visivelmente carecia de recursos para fazê-lo. O mercado tampouco aceitaria as necessidades proferidas pelos fazendeiros, de financiamentos de até sessenta anos. Prevendo o virtual desaparecimento da escravidão, devido a mortes e alforrias, para um prazo entre catorze e vinte anos, Homem de Mello argumentou “ser o trabalho escravo o fato principal, que os capitães tem a considerar antes de tudo”¹¹. Sem o escravo como garantia, poderiam os credores contemplar financiamentos de longo prazo no Brasil? Mesmo ferida mortalmente pela Lei do Ventre Livre, como já havia sido percebido tanto pelos escravistas como pelos emancipacionistas, a escravidão continuou sendo a base da existência econômica dos fazendeiros em 1879.

Homem de Mello observou que, em consequência da lei do Banco do Brasil de 17 de setembro de 1873, esse banco havia expandido sua carteira de hipotecas para além de seu nível comprometido de 25 mil contos em troca de reduzir seu resgate anual de cédulas para 2,5%. As cédulas bancárias continuaram a ser importantes para os ganhos do Banco do Brasil, mas esses instrumentos, com as bênçãos do deputado paulista, foram condenados à extinção. Homem de Mello esperava que as letras hipotecárias se tornassem a principal fonte de recursos para esse banco, bem como para outros financiadores de hipotecas. As letras hipotecárias eram negociáveis e rendiam juros, mas não poderiam ser resgatadas à vista, como as cédulas bancárias. Homem de Mello, ecoando os discursos do Congresso Agrícola, classificou a Lei Inhomirim de 6 de novembro de 1875 como impraticável, argumentando que o banco previsto naquela legislação teria se financiado em moeda estrangeira e empurrado o risco de câmbio resultante sobre os fazendeiros. Aqueles fazendeiros que não podiam suportar juros de 5% iriam ver seus custos expressos em moeda local ser consideravelmente maiores em uma época de câmbio declinante.

Na sequência, Homem de Mello desenvolveu a ideia de que o constrangimento financeiro dos fazendeiros era derivado do fato de que sua principal fonte de crédito eram os comissários. Esses negociantes, sujeitos às práticas de empréstimos comerciais, tinham de fazer empréstimos por períodos não superiores a seis meses. Eles, então, faziam empréstimos aos fazendeiros, sabendo que esses créditos teriam de ser rolados por tempo indeterminado. Essa fragilidade sistêmica levava ao pânico de 1864. Os legisladores de

11. *Idem*, p. 11.

1866, em seus esforços para evitar uma nova crise, tentaram separar o financiamento comercial dos empréstimos hipotecários, na opinião de Homem de Mello. Quando o capital local não se mostrou suficiente para suprir as hipotecas, a lei de 1875 procurou mobilizar os credores estrangeiros. Homem de Mello duvidou que os banqueiros estrangeiros, que até então não haviam feito avanços, fossem fornecer financiamentos. Com as dificuldades de achar quem fizesse empréstimos sob a regulamentação em vigor, ele concordou com o ministro Afonso Celso que era necessário fazer uma reforma hipotecária. Esses estadistas sentiram que, se as leis de hipoteca não fossem alteradas para permitir a execução, os financistas iriam continuar a evitar os créditos para a agricultura. Afonso Celso e Homem de Mello quiseram incentivar a construção de ferrovias e transporte fluvial para ajudar os fazendeiros¹². Em vez de crédito agrícola, essas foram as medidas que os estadistas liberais viram como dever do Estado na defesa da agricultura às vésperas da campanha abolicionista.

A campanha abolicionista começou durante as sessões do congresso de 1879 e 1880, quando vários membros da Câmara dos Deputados apresentaram propostas para a emancipação imediata. Joaquim Nabuco, filho de um conselheiro de Estado recém-falecido, ganhou atenção em parte devido à sua relação com a elite política. A eleição de 1881, presidida pelo primeiro-ministro Saraiva e pelo ministro do Império Homem de Mello, em que um número razoável de políticos da oposição conservadora ganhou cadeiras na Câmara dos Deputados, transformou a capital em um laboratório político em que abolicionistas, republicanos e oficiais das Forças Armadas propuseram candidatos. Embora Nabuco, presidente da sociedade abolicionista, tivesse perdido a eleição no Rio, como acontecera com os candidatos republicanos e militares, ele mostrou que o abolicionismo contava com um apoio considerável nas áreas urbanas.

No ano dessas eleições, as províncias de café impuseram uma tarifa proibitiva sobre o tráfico de escravos interprovincial a fim de evitar uma queda ainda maior da população de cativos na região Norte. Senhores de escravos linha-dura não queriam deixar que a escravidão se tornasse uma questão regional, pois temiam a erosão do compromisso da elite do Norte a essa instituição.

12. Ver discursos de Afonso Celso na Câmara dos Deputados em 24 de janeiro e 10 de fevereiro de 1879. Neste último discurso, dois dias depois de assumir a pasta da Fazenda, Afonso Celso incluiu os empréstimos garantidos para engenhos centrais de açúcar entre as medidas que o governo se comprometia a adotar para auxiliar os fazendeiros.

Durante a década de 1880, os preparativos para a abolição dominaram a política brasileira e suas finanças. Ao longo dos anos, exatamente até a abolição, os financistas conservadores de ambos os partidos mantiveram o controle, e a emissão de novas cédulas bancárias continuou proibida. Da crise Mauá, em 1875, até 1885, os preços do café ficaram relativamente baixos, refletindo a Grande Depressão mundial. Com o declínio da produção de café no Vale do Paraíba, contrabalançado pela expansão de São Paulo, a produção total brasileira manteve-se praticamente constante durante esses anos. A grande seca nordestina de 1878 fez com que o governo de Sinimbu aumentasse substancialmente o meio circulante mediante a emissão de papel-moeda para que fosse gasto em ferrovias e outros projetos públicos na região¹³. Como já foi discutido, o ministro da Fazenda de Sinimbu, Afonso Celso, ao mesmo tempo em que evitava empréstimos inflacionários aos fazendeiros, defendia a emissão de papel-moeda, em um momento em que o mil-réis era negociado bem abaixo da paridade, dada a necessidade de recuperação da economia. Afonso Celso citou precedentes internos e externos de emissões que causaram a subida do câmbio¹⁴. Uma vez passada a fase aguda da seca, ele parou de emitir, de modo que o meio circulante realmente se contraiu ligeiramente durante os cinco anos seguintes a sua demissão, em 1880. Não houve crises financeiras durante todo esse período. O mil-réis, em sua paridade de 27 *pence* em 1875, caiu para 20 *pence* durante os anos difíceis que se seguiram, e só começou a subir novamente em 1885, quando a economia mundial entrou em um novo *boom* que fez crescer tanto o volume como o preço do café.

O Partido Liberal, no poder durante os anos difíceis de 1878 a 1885, apesar de financeiramente conservador, adotou medidas para ajudar os fazendeiros. Em 1879, como consequência direta do congresso, Sinimbu aprovou uma legislação para forçar os trabalhadores livres a "honrar" seus contratos de trabalho. Dois anos depois, o primeiro-ministro Saraiva regulamentou a Lei Inhomirim de 1875, que autorizava o governo a garantir o retorno de capital estrangeiro investido em bancos de crédito rural e engenhos centrais de açúcar. Sensíveis à possibilidade de abusos, os gabinetes no poder entre 1881 e 1889, tanto liberais como conservadores, aprovaram relativamente poucas garantias para engenhos centrais de açúcar e o fizeram

13. Ver tabela 1 na página 75, bem como Amaro Cavalcanti, *Resenha Financeira do Império do Brasil*, p. 156, e *Leis e Decretos do Brasil*, 15 de abril e 20 de junho de 1878.

14. *Anais da Câmara dos Deputados*, 18 de março de 1879.

somente após uma avaliação detalhada¹⁵. Na verdade, vários dos engenhos garantidos confirmaram ser fraudulentos, enquanto um bom número deles foi construído com sucesso sem ajuda oficial.

Aproveitando-se das regulamentações de Saraiva, Francisco de Paula Mayrink apresentou uma proposta para que se criasse um grande banco de crédito rural, a ser maior do que o Banco do Brasil, com capital estrangeiro, em conformidade com as disposições da lei de 6 de novembro de 1875. Saraiva transmitiu esse pedido adiante, que incluía uma garantia do governo de 200 mil contos (o tamanho do meio circulante total) ao Conselho de Estado, que o recusou. O pedido aparece nas consultas do Conselho de Estado feito por "F de P" Mayrink, uma notação incomum, visto que o conselho nunca utilizava abreviações¹⁶. Ao recusar a proposta de Mayrink, os conselheiros sentiram que o espírito e a letra da lei de 1875 pediam um banco com muitos acionistas, não um banco com um promotor individual. Os conselheiros também discordaram dos estatutos do banco, que incluíam uma disposição para cobrar uma comissão anual dos fazendeiros de 1,5% acima dos 7% estipulados na lei de 1875¹⁷.

No ano seguinte, 1882, Mayrink reapresentou sua proposta com artigos modificados, aliviando o governo da necessidade de garantir seus títulos de hipoteca. Desta vez, ele conseguiu a aprovação do Conselho de Estado, e logo seu Banco de Crédito Real do Brasil se tornou o segundo maior credor hipotecário, depois do Banco do Brasil. No mesmo ano, um banqueiro paulista, José Antônio Moreira Filho, ganhou a permissão do Conselho de Estado para organizar o Banco de Crédito Real de São Paulo, que, com o tempo, também se tornou uma instituição significativa. A província de São Paulo comprometeu-se a garantir os títulos hipotecários desse banco, tão logo seus acionistas integralizassem metade do capital¹⁸.

Também em 1882, o Parlamento Liberal reduziu a tarifa de exportação imperial de 9% para 7%, parcialmente em conformidade com as exigên-

15. De fato, o governo Caxias-Cotegipe emitiu garantias para os engenhos centrais de açúcar de Capivari e Porto Feliz, em São Paulo, em 1876. Naturalmente, as concessões deveriam cumprir as normas e prazos para não serem consideradas caducas e perderem a garantia de juros dada pelo Estado. Nesse caso, o Engenho Central de Capivari e o Engenho Central de Porto Feliz tiveram suas concessões declaradas caducas. Na província de São Paulo, o único engenho central que contaria efetivamente com a garantia de juros seria o de Lorena. Ver *Anais da Câmara*, 16 de janeiro de 1879.

16. *Consultas da Seção da Fazenda do Conselho de Estado*, 1881, p. 513.

17. *Idem*, 1881, p. 362.

18. *Idem*, 1882, pp. 647-657.

cias feitas no congresso agrícola. Em um competitivo mercado mundial de açúcar, algodão e café, a redução desses impostos de exportação aumentou diretamente o lucro dos fazendeiros.

No final de 1882, evidenciando o início da primeira rodada da expansão industrial brasileira, o governo aprovou uma medida que permitiu o estabelecimento de sociedades por ações, exceto para bancos, companhias de seguros, atacadistas de alimentos, entidades religiosas e negócios estrangeiros, sem a necessidade de aprovação específica do Parlamento brasileiro¹⁹. Essa lei n. 3 150, de 4 de novembro de 1882, enquanto não permitia cédulas bancárias, representou, em relação à responsabilidade limitada, uma revogação parcial da Lei de Entraves, de 1860. O artigo 2º prevê a responsabilidade limitada para todos os acionistas. O artigo 3º requer que 100% do capital seja subscrito e que 10% do capital seja depositado em um banco ou junto a indivíduo devidamente qualificado para que a empresa possa dar início a suas atividades. O artigo 7º determina que as ações sejam nominais até que sejam pagas integralmente, momento em que elas poderão ser convertidas em ações ao portador. As ações só podem ser negociadas depois que 20% do montante subscrito tiver sido efetivamente pago. Cinco anos depois de vender suas ações, um investidor permanece responsável por completar o montante inicialmente subscrito. Este artigo, portanto, mantém a “responsabilidade reservada”. Na Inglaterra, a responsabilidade reservada continuou sendo uma prática comum para os bancos até 1878, quando o City of Glasgow Bank suspendeu e os acionistas, muitos dos quais haviam pago apenas um quinto do capital subscrito, tinham de produzir os restantes quatro quintos ou ver os seus bens apreendidos e leiloados. Nos termos da lei n. 3 150, todas as empresas brasileiras tinham responsabilidade reservada, um recurso que pode ter reduzido a disposição de compra de ações. Por outro lado, se os investidores pagassem todo o seu capital dentro de um curto período, os inconvenientes da responsabilidade reservada poderiam ser evitados. Outro aspecto negativo dessa lei apareceu no artigo 13. Beneficiários de dividendos fraudulentos recebidos nos últimos cinco anos são responsáveis por retornar esses valores. Mas essa disposição também não é tão drástica como parece, uma vez que isentou especificamente os acionistas de boa-fé. Dessa forma, a lei n. 3 150 constituiu um grande passo na direção de responsabilidade limitada de acordo com as práticas nos países industrializados.

19. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamenária do Império no Brasil*, vol. II, p. 765.

Em sua segunda passagem como primeiro-ministro, Saraiva aprovou outro ato significativo da legislação financeira, uma lei de 18 de julho de 1885 que institucionalizou a prática de emprestar dinheiro público diretamente aos bancos em tempos de crise. De acordo com o que dispõe um decreto, promulgado após o colapso de Mauá, essa medida sábia estabelecia um limite de 25 mil contos, o equivalente a 2,5 milhões de libras, por banco, e determinava que os bancos lastreassem esses empréstimos com títulos do governo, de forma a garantir que os fundos públicos não se perdessem no processo. Com efeito, essa medida poderia causar um aumento temporário na oferta de dinheiro, monetizando parcialmente a dívida interna, como os fazendeiros haviam solicitado no congresso agrícola. Sabendo que eles sempre poderiam tomar empréstimos lastreados em sua carteira de títulos em momentos de dificuldade, os bancos poderiam aumentar seus empréstimos aos comissários, que, por sua vez, poderiam fazer empréstimos aos fazendeiros. Embora esse ato não previsse a emissão de cédulas bancárias, o direito automático de tomar papel-moeda emprestado do governo serviu à mesma finalidade.

Enquanto os liberais aprovavam suas reformas, a situação financeira dos fazendeiros do Vale do Paraíba se deteriorava. Em 1884, à medida que o sentimento abolicionista crescia, na esteira da emancipação dos escravos do Ceará, o Banco do Brasil deixou de oferecer empréstimos tendo escravos como garantia. Na verdade, apesar dos seus acordos em 1866 e 1873, o Banco do Brasil concedera poucas novas hipotecas rurais. A maioria das hipotecas nos livros do banco naquele momento resultou do refinanciamento do que originalmente eram adiantamentos a curto prazo para comissários ou casas bancárias falidas lastreados na dívida dos fazendeiros a esses dois tipos de intermediários. Escravos foram tomados como garantia, mas a execução desses ativos supostamente líquidos provou ser problemática. Muitos acreditaram, portanto, que uma grande parte da carteira do banco era incobrável. Já em 1880, no início da campanha abolicionista, os diretores do Banco do Brasil questionaram o fato de basear o crédito sobre escravos, que àquela altura, além da dificuldade de serem tomados de seus senhores, em breve poderiam ser libertados²⁰. Com antigos pés de café e a terra esgotada, os fazendeiros do Vale do Paraíba não tinham outra fonte de crédito. Embora em situação econômica difícil, os produtores de café do Vale do Paraíba mantiveram influência política considerável, uma vez que

20. Wilson Rodrigues de Oliveira, *Banco do Brasil*, p. 116.

metade do café brasileiro ainda vinha daquela região. Eles deixaram claro que queriam que o ministério fizesse algo para aumentar a disponibilidade de crédito, enquanto mantinha seus escravos em ordem.

Da assinatura da Lei do Ventre Livre até 1883, houve 87 mil manumissões e 132 mil mortes de escravos. Escravos e ingênuos, nascidos após 28 de setembro de 1871, mas sob o controle de seus pais, eram 1,5 milhão em 1883, ou cerca de 13% da população total. Escravos ainda compunham a esmagadora maioria da força de trabalho das plantações, mas a demanda por trabalhadores, pelo menos em São Paulo, ultrapassava a oferta e parecia ameaçar o crescimento contínuo daquela província. Ao sul da fronteira, na Argentina, os abolicionistas observaram uma onda de imigração europeia, 40 mil naquele ano, e várias vezes o fluxo que se dirigia ao Brasil²¹. Enquanto isso, no Ceará, graças à seca, os trabalhadores livres haviam se tornado mais baratos do que os escravos. Em março de 1884, aquela província declarou a abolição, sendo a primeira região do Brasil a fazê-lo.

Depois que os liberais chegaram ao poder, no início de 1878, dom Pedro dera a cinco homens daquele partido a oportunidade de servir como primeiro-ministro. Todos esses homens eram favoráveis à escravidão. Depois de a abolição chegar ao Ceará, dom Pedro finalmente escolheu, em junho de 1884, um emancipacionista para presidir o conselho de ministros: Manoel Pinto de Souza Dantas. Este prontamente introduziu uma medida para libertar os escravos com sessenta anos de idade ou mais. Essa proposta afetou especialmente os proprietários de escravos que desembarcaram no Brasil após a abolição oficial, porém ineficaz, do tráfico negreiro em 1830, que os haviam registrado como mais velhos e que agora teriam de libertá-los. Alguns escravos com realmente mais de sessenta anos podem ter se tornado um encargo a seus senhores, mas a maioria ainda tinha valor econômico.

Os partidários da escravidão derrotaram o projeto de lei de Dantas na Câmara dos Deputados, liderada por liberais. O imperador, em seguida, concedeu o pedido de Dantas por dissolução e novas eleições. Como de costume, a máquina do Estado apoiou o então governo por meios irregulares e escusos. Mesmo assim, o primeiro-ministro não conseguiu aprovar a emancipação dos escravos com idade igual ou superior a sessenta anos no congresso que ele elegeu. Um número suficiente de liberais preferiu evitar concessões à abolição a manter lealdade a seu partido. Até 1885, os

21. Joaquim Nabuco, *O Abolicionismo*, p. 221.

escravocratas ainda se opunham à reforma, mesmo apesar dos pedidos do imperador e dos manifestantes nas ruas, para não mencionar a opinião pública mundial. Dantas renunciou em maio, e Saraiva, um defensor liberal da escravidão, voltou ao gabinete. Com a colaboração do líder do Partido Conservador e arqui-escravocrata barão de Cotegipe, Saraiva aprovou uma lei revista que libertava os sexagenários, mas com uma cláusula que criminalizava a ajuda a cativos fugitivos. Em agosto, Cotegipe tornou-se primeiro-ministro e organizou um gabinete conservador, com o objetivo de preservar a escravidão por tanto tempo quanto fosse possível.

A nomeação de Dantas fora a quarta e última iniciativa de dom Pedro II em favor da abolição, uma trajetória que ele e sua família perceberam poder levá-los à deposição. Em 1850, ele incentivou o governo Saquarema, liderado por Eusébio de Queiroz, Itaboraí e pelo velho Paulino de Souza, a acabar com o tráfico de escravos. O segundo passo de dom Pedro, a nomeação do emancipacionista gradual Zacarias de Goes, em 1866, não foi bem-sucedida, uma vez que esse primeiro-ministro caiu antes de realizar qualquer reforma, como resultado das necessidades da guerra. Quando a guerra terminou, dom Pedro deu apoio incondicional ao visconde do Rio Branco em sua luta para aprovar a Lei do Ventre Livre. O imperador passou os treze anos seguintes evitando essa questão, até que a abolição no Ceará fez com que ele recuperasse a ação. Depois das derrotas de Dantas, dom Pedro voltou à passividade e sustentou Cotegipe mesmo se tornando alvo de um polêmico panfleto (*O Erro do Imperador*) do monarquista abolicionista Joaquim Nabuco, publicado em 1886.

Enquanto gozava dos préstimos imperiais, Cotegipe atendeu a três dos pedidos formulados pelos fazendeiros no congresso agrícola de 1878. Ele renegociou os juros sobre a dívida interna, reduzindo-os de 6 para 5%²². Esse ato importante diminuiu as despesas do Estado e a atratividade da dívida pública como um investimento. Os fazendeiros esperavam em vão que os fundos fossem desviados de títulos aos bancos, que os emprestariam dinheiro. O ministro da Fazenda Francisco Belisário Soares de Sousa, um cafeicultor do Vale do Paraíba, aprovou uma lei isentando totalmente o açúcar da tarifa de exportação²³. Essa medida beneficiou os fazendeiros da região de Campos, na província do Rio, um centro abolicionista, bem

22. Lei de 17 de dezembro de 1886, em *Leis e Decretos do Brasil*.

23. Lei de 20 de outubro de 1887, *Idem*. Para um excelente estudo sobre a relação entre a elite nordestina e o governo imperial naquela época, ver Evaldo Cabral de Mello, *O Norte Agrário e o Império, 1871-1889*.

como aqueles do Nordeste, de cujo apoio o governo escravocrata necessitava desesperadamente. Finalmente, o ministério de Cotegipe fez um gesto em direção à modificação da lei de hipotecas²⁴. Esta última medida parece ter sido inócua. A maioria das hipotecas concedidas naquela época ainda estava de fato garantida por imóveis urbanos²⁵.

As divisões dentro da classe dos fazendeiros, entre os grandes proprietários financeiramente conservadores e outros proprietários endividados, aparentes durante o congresso agrícola, continuaram. Belisário procurou agradar tanto aos fazendeiros ricos que desejavam uma moeda estável, como aos fazendeiros menores do Vale do Paraíba. Em seu relatório ministerial de 1887, ele sugeriu que era chegado o tempo de restabelecer os bancos de emissão²⁶. Sendo um financista realmente conservador, Belisário propôs aos bancos que emitissem cédulas conversíveis apenas em ouro. No ano anterior, ele havia negociado com os Rothschilds, como de costume, um empréstimo externo de 6 milhões de libras em condições favoráveis²⁷, e o ouro estava fluindo de acordo com as exportações crescentes de café e borracha. O meio circulante total ficou ligeiramente acima de 200 mil contos ou 20 milhões de libras em uma taxa de câmbio média de 24 *pence*, 3 *pence* abaixo da paridade oficial. Belisário acreditava que um banco de emissão, estabelecido com uma grande parcela de capital estrangeiro sob a égide da Lei de Inhomirim de 1875, pudesse aportar bastante ouro, e que cédulas bancárias lastreadas em ouro colocassem o Brasil em um verdadeiro padrão-ouro pela primeira vez²⁸. A situação internacional parecia favorável. A França e os Estados Unidos tinham recentemente, em 1878 e 1879, respectivamente, retomado a conversibilidade após as suspensões de suas guerras, enquanto em 1881 a Itália retornara à conversibilidade com a ajuda de empréstimos estrangeiros. Todos esses estados adotaram o padrão-ouro, apesar de terem utilizado padrões bimetálicos antes da suspensão.

24. Joseph Sweigart, *Coffee Factorage and the Emergence of a Brazilian Capital Market, 1850-1888*, p. 200.

25. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, p. 513, afirma que, em 1887, quase a metade da carteira de hipotecas do Banco do Brasil representava uma dívida vencida havia mais de dois anos. Por essa razão, os banqueiros devem ter considerado as hipotecas rurais como créditos de alto risco. As novas hipotecas concedidas pelo Banco da Bahia naquela época também foram à base de imóveis urbanos. Ver Thales Azevedo e E. Q. Lins, *História do Banco da Bahia, 1858-1958*, p. 165.

26. *Relatório da Fazenda de 1887*, pp. 21-23.

27. A 95, com juros de 5%. Liberato de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, p. 598.

28. *Idem*, vol. II, p. 603.

Mas, no passado recente, os fazendeiros tinham se beneficiado da não adesão do Brasil às regras do padrão-ouro. Quando os preços do café estiveram em seus pontos críticos, como no período de 1875 a 1885, o mil-réis se desvalorizou em relação à libra esterlina. As receitas dos proprietários em termos de mil-réis declinaram pouco, ou mesmo se mantiveram constantes, uma vez que cada libra esterlina exportada lhes trazia um número maior de mil-réis. Os custos dos fazendeiros em moeda local subiram menos do que a desvalorização do mil-réis. A queda da moeda socializou as perdas dos fazendeiros, visto que os grupos urbanos de importação tiveram de pagar preços mais altos em moeda local por bens produzidos no exterior. Em 1887, esse processo operou no sentido inverso; conforme o mil-réis sofria apreciação, o custo dos produtos importados caiu para os trabalhadores urbanos e para aqueles cujos rendimentos eram em mil-réis. Dívidas assumidas em mil-réis aumentaram em valor relativamente às exportações que geraram moeda forte. A fim de agradar tanto aos exportadores como àqueles que haviam tomado empréstimos, Belisário sugeriu reduzir a paridade de 27 para 24 *pence*²⁹. Com o câmbio neste último nível, Belisário esperava evitar um novo aumento da moeda brasileira ao iniciar o padrão-ouro nessa taxa. Uma vez sob o mecanismo do padrão-ouro, as maiores exportações causariam uma expansão do meio circulante, em vez de um aumento na cotação do mil-réis em relação à libra esterlina.

Em 1887, uma grande virada nos eventos deixou o governo Cotegipe-Belisário na defensiva, impedindo-o de aprovar qualquer reforma financeira ou de outro tipo. Enquanto, a essa altura, o número de escravos havia caído para menos de um milhão por causa de mortes, alforrias e fugas, teve início o fluxo de imigrantes, especialmente da Itália, precisamente em 1887. O ano de 1886 viu 9 500 imigrantes chegarem a São Paulo, um ganho percentual significativo em relação ao ano anterior, mas ainda insignificante em termos absolutos. Em 1887, o número pulou para 32 mil, com uma tendência de aumentar ainda mais, à medida que se aproximava a abolição. Em 1888 esse número chegou a 92 mil³⁰. Muitos dos fazendeiros de São Paulo chegaram a ver a abolição e a imigração como sua única chance de sobrevivência. O equilíbrio do poder mudou abruptamente em maio de 1887, quando o líder paulista Antônio Prado, ministro da Agricultura de Cotegipe, renunciou ao gabinete para se juntar ao movimento abolicionista.

29. *Relatório da Fazenda de 1887*, p. 21.

30. Ver Michael Hall, *The Origins of Mass Immigration to São Paulo, 1870-1914*.

Vários de seus companheiros se tornaram emancipacionistas, deixando os fazendeiros do Vale do Paraíba sozinhos em seu apoio ao ministério.

Essa divisão dentro da elite permitiu que outros grupos se tornassem ativos no processo político. Vendo a escravidão como algo imoral e como um obstáculo à industrialização, os oficiais haviam sido abertamente abolicionistas desde a década de 1850; porém, em face de uma elite unificada, eles não podiam utilizar sua força para demonstrá-lo. Em 1887, agora incentivados por abolicionistas civis, incluindo membros da elite, os oficiais passaram por uma série de confrontos barulhentos com o ministério de Cotegipe. Nô mesmo mês em que Antônio Prado renunciou, o Exército sinalizou a possível execução de um golpe de Estado. Naquele momento, oficiais graduados anunciaram que o Exército não iria mais perseguir escravos³¹. Os habitantes urbanos junto com o Exército, também fizeram com que seus sentimentos fossem ouvidos pela elite por meio de repetidas e clamorosas manifestações de rua. Com a assistência ativa de membros da elite, dos oficiais e da população urbana, ficou muito mais fácil para os escravos fugir das fazendas.

Uma das grandes ironias da história do Brasil é o fato de termos de explicar como a assinatura da abolição, feita pela princesa Isabel, levou à queda da monarquia. Se o golpe militar de maio 1887 tivesse acontecido, o que era uma possibilidade bastante evidente, estaríamos agora explicando por que a monarquia caiu uma vez que não aceitava a abolição.

A partir de maio de 1887, apoiado apenas pelos fazendeiros do Vale do Paraíba, o ministério de Cotegipe começou a cambalear. Muitos proprietários paulistas seguiram o exemplo dado por Antônio Prado e libertaram seus escravos. Francisco de Paula e Souza, um dos líderes dos fazendeiros de São Paulo, escreveu naquela ocasião: "Libertei-os todos e os estou amarrando à propriedade por meio de um contrato idêntico ao que tenho com os colonos estrangeiros e ao que pretendo ter com aqueles que quero contratar"³². Os cativos de fazendeiros menos esclarecidos fugiam da terra em números sem precedentes. O mesmo fazendeiro faz uma observação, com certo exagero, sobre o destino das demais plantações: "Oitenta em cada cem estavam desertas, enquanto os negros foram para as cidades ou atrás de sedutores malvados". Naqueles meses, o desejo de colher a safra atingiu níveis de pânico: "Ninguém estava pensando em uma competição entre os

31. O *Paiz*, 6 de julho, 22 e 26 de setembro de 1887.

32. Roger Frank Colson, *The Death of Expectations*, p. 56, carta de 19 de março de 1888.

velhos e os novos trabalhadores. Havia espaço para todos". O Exército e os cidadãos do Rio de Janeiro tornaram-se cada vez mais expressivos em suas solicitações por emancipação. Cotegipe, por sua vez, dependia cada vez mais da polícia para subjugar os abolicionistas. A violência que permeava o interior escravista passou então a ser usada contra os moradores civilizados das cidades.

Em agosto, doente, o imperador Pedro II viajou para a Europa, deixando sua filha Isabel como regente. Dado o ponto de vista favorável à abolição de seu marido, o conde D'Eu, muitos esperavam que a princesa Isabel se valesse da crescente desordem como desculpa para demitir o governo Cotegipe. Mas, na verdade, por vários meses, a princesa regente resistiu a mudar o gabinete, apesar da situação insustentável. Finalmente, em março de 1888, um incidente envolvendo a brutalidade policial com um oficial da Marinha fez com que ela aceitasse a renúncia de Cotegipe. A princesa Isabel nomeou João Alfredo Correia de Oliveira como novo primeiro-ministro³³.

Um conservador de Pernambuco, João Alfredo, tomou posse com o mandato de abolir a escravidão. Dificilmente um abolicionista menos radical poderia ter sido encontrado. João Alfredo, que libertara os escravos em seu engenho de açúcar havia pouco tempo, mais precisamente em junho de 1887, havia ocupado todas as principais posições políticas antes de se tornar primeiro-ministro: presidente de província, deputado, senador, ministro e conselheiro de Estado. A parte mais incomum da carreira política de João Alfredo veio após a queda da monarquia, quando ele se recusou a participar da política republicana. Poucos monarquistas tiveram princípios tão fortes.

Em abril, um mês após assumir a Fazenda e a presidência do Conselho de Ministros, João Alfredo, tomou emprestadas 6 milhões de libras dos Rothschild, à taxa mais vantajosa obtida até então pelo Brasil³⁴. O primeiro-ministro lançou esse bônus para ter fundos à disposição para resolver eventuais problemas financeiros resultantes da abolição. Fazendeiros e comerciantes instaram-no a tomar mais dinheiro emprestado. Como Belisário, muitos sentiram que os empréstimos estrangeiros poderiam colocar o ouro em circulação de forma permanente, ampliando, ao mesmo tempo, a oferta de dinheiro e mantendo a cotação do mil-réis. A valorização do mil-réis, após o empréstimo de Belisário de 6 milhões de libras em 1886 e o de João Alfredo, combinada com o aumento dos preços do café, tendeu a

33. Ver, por exemplo, a *Gazeta de Notícias* dos primeiros dez dias de março de 1888.

34. Liberato de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, p. 208.

confirmar tal crença. João Alfredo, no entanto, viu corretamente a força do mil-réis como um fenômeno temporário. Ele previu que, à medida que o câmbio se elevasse, a dívida privada estrangeira seria liquidada, o ouro sairia, e o Brasil voltaria ao ponto de partida em termos do valor de seu meio circulante, mas com um alto nível de dívida externa oficial³⁵. João Alfredo observou que, enquanto a Itália fora bem-sucedida recentemente ao colocar ouro em circulação por meio de maciços empréstimos estrangeiros, esta tática não funcionaria no Brasil, que, não sendo um país industrializado, sofria com os ciclos de mercadorias. Sempre que o preço do café caísse, a demanda por mil-réis cairia proporcionalmente, puxando para baixo o valor da moeda brasileira.

Em 1888, a província de São Paulo emitiu um de seus poucos títulos internacionais. Foram emprestados 700 mil libras de um consórcio que incluía o London and Brazilian Bank, o Banco de Crédito Real do Brasil de Mayrink e o Banco Internacional do visconde de Figueiredo, um banqueiro português com estreitas ligações no mercado parisiense³⁶. Os paulistas precisavam de dinheiro para ajudar a fornecer infraestrutura à imigração.

Mesmo com a valorização do câmbio, os contemporâneos perceberam um aperto no mercado monetário, causado pela necessidade de pagar salários aos imigrantes e libertos. Em janeiro de 1888, pouco antes de deixar o governo, Belisário adiantara 10 mil contos ao Banco de Brasil como capital patrimonial, decisão questionável na medida em que essa instituição era, desde sua fundação, 100% de propriedade privada e, desde 1866, ostensivamente administrada e controlada pelo setor privado³⁷. Belisário também invocou a lei de 1885, que permitia ao governo emprestar, durante os períodos de crise, até 25 mil contos junto a qualquer banco que pudesse fornecer títulos imperiais como garantia. Elogiando a forma brasileira de fornecer liquidez ao sistema bancário, o *Rio News* escreveu, em 24 de janeiro de 1888: “É evidente que o mercado de dinheiro no Rio está em uma condição tão delicada que um probleminha qualquer poderia precipitar um colapso. Nós sabemos e reconhecemos que a autoridade sustentada pelo Tesouro para emitir até 25 milhões em papel-moeda com a garantia das apólices é provavelmente suficiente para aliviar, se não evitar inteiramente, alguma coisa como essas crises que temos visto na Inglaterra e nos Estados Unidos em nossos próprios dias”.

35. *Relatório da Fazenda de 1888*, p. 11.

36. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 258.

37. *Rio News*, 24 de janeiro de 1888.

Esse jornal, na mesma edição, observou que a indústria havia se tornado, àquela época, mais um pretendente importante ao crédito. A renegociação da dívida interna por parte de Belisário de 6 para 5%, concluía o *Rio News*, tinha incentivado investimentos em fábricas têxteis, bancos e outros empreendimentos. O jornal sentia que, de fato, o Brasil já havia alcançado a autossuficiência em tecido mais grosseiro. Assim, mesmo antes de João Alfredo assumir o governo, muitas das pré-condições para o encilhamento haviam aparecido. Os imigrantes e os libertos queriam pelo menos uma parte do pagamento em dinheiro, e o número de imigrantes aumentou rapidamente. O crescimento desse “mercado de massa” proporcionou oportunidades para os industriais. Os ganhos com o café em alta e a resolução pacífica da questão servil injetaram capital e otimismo à economia.

Assim que a sessão anual do Parlamento se reuniu, no início de maio, João Alfredo propôs a abolição imediata e incondicional. Com a ajuda de Joaquim Nabuco, ele superou a resistência dos liberais na Câmara dos Deputados, que não queriam permitir que os conservadores levassem o crédito por essa medida. Os votos dos liberais eram necessários para garantir a vitória. Significativamente, no Senado, dois dos três principais líderes da última situação liberal, Sinimbu e Saraiva, não votaram pela abolição, enquanto, no outro extremo, Afonso Celso de Assis Figueiredo, que em breve se tornaria visconde de Ouro Preto e que fora ministro da Fazenda na gestão de Sinimbu, garantiu um contingente de liberais para apoiar a abolição imediata e incondicional proposta por João Alfredo³⁸. Com a pressão do grupo de Antônio Prado de São Paulo e dos liberais de Ouro Preto-Dantas-Nabuco, a abolição passou com uma maioria esmagadora, tendo apenas a delegação da província do Rio de Janeiro dissidente na Câmara – 13 de maio de 1888. Durante uma semana, a capital do Império parou de trabalhar e se entregou aos desfiles de flores. As pessoas perceberam que um dos grandes eventos da história do Brasil, ou talvez até mesmo um dos maiores eventos da história do Ocidente, tinha acabado de acontecer.

Fazendeiros da região do café temiam que os libertos fossem abandonar as plantações e que as safras apodreceriam por falta de colheita. Alguns chegaram a temer inclusive uma convulsão social³⁹. De fato, os libertos colheram as primeiras safras pós-abolição em São Paulo até os fazendeiros

38. A recusa de Sinimbu e Saraiva de votar a favor da abolição pode ser encontrada no *Rio News* de 27 de maio de 1889. O papel de Afonso Celso na passagem da abolição está nesse mesmo jornal, na edição de 14 de janeiro de 1889.

39. Roger Frank Colson, *op. cit.*, pp. 56-70.

substituírem-nos por imigrantes “trabalhadores”. O censo de 1887 contou 700 mil escravos, e este número não incluía os adolescentes nascidos após a Lei do Ventre Livre, que funcionavam como escravos dos senhores de seus pais, e os indivíduos libertados condicionalmente, mas que deviam anos de trabalho futuro. O *Rio News* de 15 de janeiro de 1888 declarou que os 700 mil escravos registrados no censo estavam muito abaixo do número real de cativos. Ruy Barbosa estimava que, logo após a abolição, o número total de trabalhadores assalariados era da ordem de 1,3 milhão, de forma que os libertos eram ainda vitais para a economia monetária na época⁴⁰. Uma vez acalmada a crise imediata, os problemas dos libertos foram prontamente esquecidos, até mesmo pelos abolicionistas⁴¹. No Vale do Paraíba, os libertos receberam a oportunidade duvidosa de parcerias em plantações esgotadas.

Como a lei da abolição não incluía uma provisão para indenizar os antigos senhores, um grande número de fazendeiros do Vale do Paraíba se tornou hostil ao regime. Inicialmente, esses fazendeiros lideraram uma campanha pedindo indenizações e leis que forçassem os libertos a trabalhar. Quando perceberam que não seriam atendidos, muitos se tornaram republicanos⁴². Em resposta, os antigos escravos formaram a Guarda Negra da Redentora para defender a monarquia contra seus ex-senhores. Os republicanos se queixaram de que a Guarda Negra interrompia violentamente suas reuniões pacíficas⁴³. Por outro lado, os libertos sofreram brutalidades nas mãos de seus ex-senhores⁴⁴. Enquanto, antes da abolição, os escravocratas acusavam os abolicionistas de serem republicanos, a situação agora era a oposta. Demonstrando estar ciente da exploração que ocorria na Europa, o líder abolicionista José do Patrocínio escreveu na *Cidade do Rio* em 4 de julho de 1888: “De 20 de agosto de 1885 até 7 de março de 1888, os répteis de Belisário e Coelho Bastos enchiam o *Jornal do Commercio* de pedidos para demonstrar que os Abolicionistas eram simplesmente Republicanos, Anarquistas, Comunistas...”

Escravocratas devoradores de homens e monopolizadores da terra!... Nos vos juramos que o Brasil não há de ser vossa Irlanda”

40. Ruy Barbosa, *O Papel e a Baixa do Câmbio*, pp. 117-118.

41. Ver Florestan Fernandes, *A Integração do Negro à Sociedade de Classes*, e Octavio Ianni, *As Metamorfoses do Escravo*.

42. *Cidade do Rio*, 10 de julho de 1888.

43. *Gazeta de Notícias*, 5 de janeiro de 1889.

44. *Idem*, 17 de junho de 1888.

João Alfredo sabia que tinha de fazer algo para os fazendeiros caso de-sejasse permanecer no cargo. Os proprietários de terras paulistas passaram a exigir subsídios para a imigração e uma maior autonomia local. Durante o Império, os governadores, chamados presidentes de província, eram nomeados pelo gabinete. Os paulistas queriam que houvesse eleições para presidentes de província e procuraram obter o controle sobre as terras públicas naquela província, bem como uma maior retenção de impostos cobrados em São Paulo. Os fazendeiros do Vale do Paraíba, por sua vez, insistiram em uma compensação por seus ex-escravos. A maioria dos fazendeiros em ambas as regiões desejava um aumento na oferta de dinheiro.

Durante o mesmo mês de abolição, maio de 1888, João Alfredo convocou uma comissão bipartidária, liderada pelo conservador visconde de Cruzeiro (Teixeira Júnior, ex-diretor e secretário do Banco do Brasil, que havia acertado a reforma de 1873 daquele banco com Souza Franco e São Vicente no Senado) e pelo liberal visconde de Ouro Preto, para elaborar uma lei que restabelecesse os bancos de emissão. Enquanto esse comitê preparava tal legislação, o primeiro-ministro resolveu emprestar fundos públicos aos fazendeiros por intermédio dos bancos já existentes. Como seu antecessor tinha sido lento para comprar a liberdade dos escravos, João Alfredo encontrou disponíveis, em fundos do governo para a emancipação, 4 mil contos para seus empréstimos. Entre agosto e outubro, o governo assinou acordos com o Banco do Brasil e o Banco da Bahia para emprestar aos fazendeiros um total que, no final, chegou a 18 mil contos, com prazos de seis meses a cinco anos⁴⁵. O governo se empenhou em fornecer metade daqueles fundos isenta de juros aos bancos que adiantassem uma quantia semelhante e cobrassem 6% ao ano sobre o total. Os juros prevalecentes cobrados pelos comissários aos fazendeiros chegavam a cerca de 12%. Na prática, os bancos emprestavam o dinheiro do governo, mas não forneciam seus próprios recursos. Os adiantamentos atingiram 4 300 contos na época em que João Alfredo deixou o governo⁴⁶.

Enquanto isso, apesar das previsões contrárias de ruína, o Brasil prosperou após a abolição. O otimismo tomou conta dos cafeicultores à medida que os preços do café continuavam a subir. Os estrangeiros, impressionados com a solução pacífica encontrada pelo Brasil para a questão servil, aumentaram o volume de seus empréstimos e investimentos de capital, valori-

45. Liberato de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, p. 670, e *Relatório da Fazenda de 1889*, p. 29.

46. *Relatório da Fazenda de 1889*, p. 29.

zando ainda mais o mil-réis⁴⁷. Diversas indústrias novas, especialmente no setor têxtil, surgiram para atender o recém-criado mercado de trabalhadores rurais assalariados – tanto de imigrantes como de libertos⁴⁸. Devido à necessidade de pagar aos trabalhadores rurais, bem como ao desejo de investir em novos projetos, as taxas de juros aumentaram significativamente, de forma que até os comerciantes urbanos pagavam 10%⁴⁹.

Sob essas circunstâncias auspiciosas, seguindo as recomendações do comitê bipartidário Cruzeiro-Ouro Preto, o Legislativo autorizou o estabelecimento dos bancos de emissão pela lei n. 3403, aprovada em 24 de novembro de 1888. Essa medida mostrou-se similar ao sistema de Souza Franco de 1857. O leitor deve se lembrar de que Souza Franco adotara a prática contemporânea dos Estados Unidos de permitir aos bancos emitir, até o limite de seu capital, cédulas lastreadas em bônus do governo. Os bancos viram-se ganhando juros sobre seu capital duas vezes, uma sobre os bônus e a outra sobre os empréstimos gerados pela entrega de suas cédulas a seus mutuários. Embora um tanto inflacionário, o sistema funcionou bem nos Estados Unidos. Durante a geração entre Souza Franco e João Alfredo, os depósitos haviam crescido substancialmente nos Estados Unidos, tornando as cédulas uma fonte muito menos importante de fundos para os bancos. Em 1863, o Legislativo dos Estados Unidos impôs uma inspeção federal sobre os bancos de emissão e reduziu sua capacidade de emissão para 90% do capital. A lei de João Alfredo permitiu aos bancos brasileiros emitir cédulas apenas até dois terços de seu capital e exigiu que mantivessem uma reserva em dinheiro de 20%. Nos países industrializados, uma norma prática sustentava que os bancos deveriam manter em caixa uma quantia igual a um terço de suas obrigações à vista. Pelas razões discutidas

47. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 43. Ver também os jornais contemporâneos, particularmente a *Gazeta de Notícias*. A maior disponibilidade de capital na Europa, especialmente na Inglaterra, naquele momento, constituiu uma condição necessária para o investimento estrangeiro. A confiança no Brasil e em seu governo foi um fator igualmente essencial. A Argentina, no mesmo período, atraiu um fluxo ainda maior que o do Brasil, enquanto outros países da América Latina, oferecendo menos oportunidades interessantes, receberam muito menos. Os europeus viram o Brasil como o segundo melhor mercado para investir seus fundos na América Latina. Em relação aos dados, ver Herbert Feis, *Europe, The World's Banker 1870-1914*, p. 23.

48. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 43, e Stanley Stein, *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850-1950*, Capítulo 7. Em 24 de janeiro de 1888, o *Rio News* já havia observado que “o maior número de fábricas de algodão supriu em grande parte a demanda por tecido mais grosseiro”.

49. Victor Viana, *op. cit.*, p. 529.

no capítulo 3, os bancos brasileiros geralmente mantinham dinheiro em caixa a um nível muito mais baixo.

A lei de 1888 introduziu um fator que não constava nem no sistema de Souza Franco nem no dos Estados Unidos. Ela autorizava o governo a emitir uma classe especial de títulos com uma taxa de juros de 4,5% ao ano, taxa inferior aos 5% padrão. Os bancos que desejavam emitir teriam de adquirir esses bônus a par em um total equivalente à metade de suas emissões. Com os bônus regulares de 5% negociados abaixo de par, a aquisição dessas apólices resultaria em uma perda de capital considerável, talvez igual a um ou mesmo dois anos de juros sobre esses bônus⁵⁰. A metade restante da emissão poderia ser garantida mediante a entrega ao Tesouro de bônus-padrão de 5%, comprados a preço de mercado. Os sistemas dos Estados Unidos e de Souza Franco proporcionaram a compra de bônus-padrão com as taxas de mercado prevalecentes. A lei de 1888 era diferente na medida em que exigia que os juros sobre os bônus de 5%, entregues como garantia, fossem reduzidos a 4,5%. A lei n. 3403 não discute o término dos direitos de emissão. Aparentemente, se um banco renunciasse a seus direitos de emissão ou fosse liquidado, receberia de volta do Tesouro bônus de 4,5%, tendo, portanto, um prejuízo sobre essa parte das garantias – porque esses bônus teriam de ser vendidos com um desconto em relação aos bônus padrão de 5%. De maneira que as apólices não eram amortizadas, um papel a 4,5% valia 90% de um papel de 5.

A perda resultante da aquisição dos bônus desencorajaria um banqueiro de emitir cédulas a menos que tivesse certeza de que estaria no negócio por tempo suficiente para recuperar seu prejuízo inicial. A lei de 1888 não proporcionava esse consolo, pois também estabelecia, como alternativa às emissões lastreadas em bônus, a possibilidade de emissão de cédulas lastreadas e conversíveis em ouro. Tais cédulas poderiam ser emitidas em até três vezes o capital do banco, na verdade, uma proposição muito mais inflacionária do que a emissão de cédulas lastreadas em bônus até uma soma inferior ao capital próprio do banco. Souza Franco, usando os termos dos acordos de 1853 e 1855 entre o governo e o Banco do Brasil, também propiciou a emissão de cédulas em até três vezes o capital conversíveis em ouro. Como o câmbio durante o mandato desse ministro em geral se manteve ligeiramente abaixo da paridade, o Banco do Brasil suspendia a

50. Gustavo Henrique Barroso Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*, pp. 66-71.

convertibilidade com frequência, enquanto os banqueiros privados, como Souza Franco imaginava, simplesmente não emitiam notas conversíveis. Os adversários de Souza Franco aprovaram a Lei dos Entraves de 1860, que obrigava os bancos que haviam emitido cédulas lastreadas em bônus a converter suas cédulas em ouro. Em consequência, esses banqueiros tiveram uma perda imediata e todos eles renunciaram subsequentemente a seus direitos de emissão ou se retiraram totalmente do negócio. Como vimos no capítulo 4, pareceu impossível ao Banco do Brasil manter a convertibilidade e, em 1866, esse banco também abriu mão do direito de emitir novas cédulas. Quando a lei de João Alfredo foi aprovada, o mil-réis tinha acabado de voltar à paridade, e havia uma boa dose de pressão sobre o ministro para adotar o padrão-ouro. Nessas circunstâncias, uma instituição que emitia cédulas lastreadas por bônus poderia se encontrar na mesma situação que os bancos de Souza Franco. Por outro lado, os Estados Unidos, a única potência importante que ainda permitia a emissão de cédulas por instituições de propriedade privada, impuseram, desde 1863, uma taxa de 1% por ano sobre as cédulas. A confiança na continuidade de suas instituições fez com que os banqueiros norte-americanos estivessem dispostos a pagar esse imposto e a converter suas cédulas em ouro depois de os Estados Unidos terem voltado à conversibilidade, em 1879.

A lei brasileira de 1888 demonstrou uma preocupação com a inflação. Limitou o total de emissão a 200 mil contos, quantia igual ao papel-moeda em circulação. Nenhuma instituição sozinha poderia emitir mais que 20 mil contos. Além disso, um montante equivalente à metade das apólices oferecidas como garantia para a emissão (isto é, a venda dos novos bônus de 4,5%) seria utilizado para incinerar papel-moeda. Em consequência, o aumento máximo teórico do meio circulante seria de 50%, caso os banqueiros escolhessem o lastro em bônus.

Quando regulamentou sua lei, em 5 de janeiro de 1889, João Alfredo determinou que os limites de 20 mil e de 200 mil contos aplicavam-se aos bancos, independentemente do tipo de lastro que empregassem. Ouro Preto, coautor da lei de 1888, queixou-se de que as limitações globais afetariam apenas as emissões lastreadas por bônus⁵¹. Os contemporâneos atacaram João Alfredo por ser muito restritivo, especialmente em sua interpretação dessa cláusula⁵². De fato, durante os cinco meses que ainda restavam de seu

51. Victor Viana, *op. cit.*, p. 569.

52. O *Rio News* de 7 de janeiro de 1889 critica João Alfredo por insistir nas altas quantias mínimas de capital para os bancos de emissão, 5 mil contos no Rio de Janeiro e 2 mil nas

governo, nenhum banco se beneficiou da faculdade de emissão. João Alfredo não pensava que o Brasil pudesse entrar no padrão-ouro⁵³. Parecia que as influências externas, especialmente as opiniões de Cruzeiro e Ouro Preto, mais do que as convicções próprias, fizeram com que ele incluísse a alternativa do lastro em ouro em sua lei. Os banqueiros, temendo que o mil-réis pudesse cair abruptamente abaixo da paridade, se recusaram a emitir cédulas conversíveis, que eles teriam de resgatar com perdas⁵⁴. O sistema baseado em apólices, que compreendia a parte principal da lei de 1888, se fosse administrado honestamente, teria proporcionado um excelente mecanismo para a expansão controlada do dinheiro em circulação. A perda discutida acima, em conjunto com a garantia dos bônus e, especialmente, com o temor da repetição da experiência da Lei dos Entraves – o resgate forçado em ouro de cédulas lastreadas em bônus –, desencorajou os financistas de se beneficiarem da lei de 1888. Assim, os bancos e o país perderam uma excelente oportunidade para efetuar uma transição pacífica para o novo sistema de trabalho.

A lei de 24 de novembro foi aprovada juntamente com o orçamento para 1889. João Alfredo propôs gastar não menos do que 10 mil contos, o equivalente a 1 milhão de libras, para promover a imigração, uma ruptura radical com a política de seus antecessores⁵⁵. Outros aspectos dessa lei incluíam a autorização para negociar um novo tratado de tarifas alfandegárias com os Estados Unidos, para permitir ao açúcar brasileiro uma posição privilegiada naquele mercado, maior proteção para matérias-primas produzidas localmente e eliminação das tarifas sobre fertilizantes. Os fazendeiros teriam se sentido felizes.

Ainda que em um ano João Alfredo tenha realizado a abolição sem derramamento de sangue, aprovado o primeiro subsídio do Império para a imigração, instituído os primeiros empréstimos agrícolas do Império e autorizado o estabelecimento dos bancos de emissão, muitos dentro da elite sentiam que ele não se movia com rapidez suficiente. Os paulistas

capitais provinciais, observando que os bancos de emissão dos Estados Unidos teriam bases de capital muito menores. Ver também *Gazeta de Notícias*, 6 de maio de 1889.

53. *Relatório da Fazenda de 1888*, p. 11.

54. O outro país latino-americano que estimulou as cédulas bancárias naquela época, a Argentina, previu apenas emissões lastreadas por bônus em sua lei de novembro de 1887. Cédulas lastreadas em ouro pareciam ser inviáveis. Ver Roberto Cortés Conde, *Dinero, Deuda y Crisis*, p. 201. No Brasil, a lei de 1860, que obrigou os bancos a resgatar as notas em ouro, fez com que as instituições fundadas durante o ministério de Souza Franco renunciassem a seu direito de emissão. Ver também Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, pp. 128-130.

55. Lei de 24 de novembro de 1888, em *Leis e Decretos do Brasil*.

criticaram-no por não gastar as verbas para imigração com suficiente velocidade⁵⁶. Agora eles insistiam em mais autonomia local, desejando manter uma parcela maior dos impostos coletados em São Paulo, bem como em eleger o presidente da província e controlar as terras públicas dentro da província.

Em um momento crítico, no mês de agosto de 1888, dom Pedro II retornou de um período de convalescença na Europa. Alguns observadores notaram que sua saúde não tinha sido restabelecida. Nos meses seguintes, a elite concluiu que, de fato, o imperador não governaria mais. A princesa Isabel e seu marido, o francês conde D'Eu, tornaram-se os verdadeiros monarcas. O ultramontanismo de Isabel irritava os paulistas, que queriam incentivar a imigração de países não católicos. Ela, pessoalmente, obstruiu uma lei para permitir o casamento civil, que já havia sido aprovada no Senado⁵⁷. Manifestando especificamente seu descontentamento com a política de imigração, Antônio Prado renunciou ao governo de João Alfredo, em que ocupava primeiramente o ministério dos Estrangeiros e, mais tarde, a pasta da Agricultura, no último dia de abril de 1889⁵⁸.

O Parlamento reuniu-se alguns dias depois. Durante o mês de maio, podia-se sentir o consenso da elite, rejeitando não só João Alfredo como também a monarquia⁵⁹. Como os paulistas, os comerciantes do Rio de Janeiro pensavam que João Alfredo avançava muito lentamente na direção das reformas prometidas, especialmente no que dizia respeito ao sistema bancário⁶⁰. O Exército, que havia desempenhado um papel importante nos estágios finais da campanha abolicionista, sentia que o governo imperial, com seu nepotismo, tinha-se tornado um obstáculo ao progresso⁶¹. Os oficiais também tinham queixas corporativas, tais como baixos soldos, lentidão nas promoções e a falta de pensões para os mutilados, as viúvas e os órfãos da Guerra do Paraguai⁶². Finalmente, os fazendeiros do Vale do Paraíba, que tinham sido o pilar principal do trono, abandonaram o ministério e a monarquia, que primeiro havia decretado a abolição e depois se recusado a pagar indenizações por suas perdas com os escravos⁶³.

56. *Gazeta de Notícias*, 1º de maio de 1889.

57. *Rio News*, 13 de maio de 1889.

58. *Gazeta de Notícias*, 2 e 6 de maio e 3 de junho de 1889.

59. *Idem*, 8 e 10 de junho de 1889.

60. *Idem*, 6 de maio de 1889.

61. John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 108-120.

62. *Idem*, pp. 89-93.

63. Ver, por exemplo, a *Cidade do Rio* de 4 e 7 de julho de 1888, que descreve o antagonismo

João Alfredo, por meio dos empréstimos para a agricultura e dos bancos de emissão, tentou apaziguar os ânimos dos fazendeiros do Vale do Paraíba. No entanto, eles se juntaram a seus adversários da oposição liberal para eleger o irmão do ex-ministro Belisário, Paulino de Sousa, presidente do Senado. João Alfredo renunciou.

A dificuldade da monarquia para apontar o sucessor de João Alfredo revelou a gravidade daquela crise. Três conservadores e um liberal tentaram formar um ministério, mas falharam. Finalmente, o liberal visconde de Ouro Preto, um especialista em finanças com personalidade forte, organizou um governo com a consciência de que poderia muito bem ser o último do Império⁶⁴. Ouro Preto preparou uma saída radical das políticas financeiras conservadoras de seus antecessores.

Embora todos os governos até então, incluindo o de João Alfredo, possam ser considerados financeiramente conservadores, os ministros da Fazenda do Império não foram de maneira alguma imóveis. Observamos um respeitável número de reformas durante os anos que precederam a abolição, enquanto o ministério de João Alfredo iniciou diversas medidas altamente significativas em termos de imigração, empréstimos para a agricultura e bancos de emissão. Enquanto poucos ministros pensaram em resolver os problemas causados pela abolição por meio de, por exemplo, gastos maciços na educação dos libertos, os últimos governos do Império mostraram-se bastante sensíveis às necessidades da elite proprietária de terras. Em épocas normais, João Alfredo poderia ter sido celebrado como um reformador enérgico. No entanto, ele governou durante o período mais crítico da transformação do século e se mostrou incapaz de conduzir todas as reformas necessárias para proporcionar uma transição tranquila para o sistema de trabalho livre.

entre os libertos que se tornaram monarquistas e os antigos proprietários de escravos que se tornaram republicanos. Ver também o *Rio News* de 22 de julho de 1889: "Temos visto centenas de fazendeiros que se declaram republicanos e ameaçando fazer uma revolução por causa da emancipação incondicional da escravidão [...] Temos visto um flerte militar com os líderes desse movimento [...]"

64. *Gazeta de Notícias*, 12 de junho de 1889, e *Rio News*, 17 de junho de 1889.

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 seu programa, no início de junho de 1889. Dois deputados tornaram-se abertamente 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 bastante difícil captar o espírito de excitação daqueles 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*, editado por um americano e não abertamente partidário, descreveu a situação uma semana após a confrontação de Ouro Preto na Câmara dos Deputados².

1. *Gazeta de Noticias*, 12 de junho de 1889.
2. *Rio News*, 17 de junho de 1889.

A situação política está finalmente assumindo um estado definido 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 quão 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 o 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 de repressão vigorosa, acompanhada por uma concessão generosa de reformas e privilégios políticos, adiaria 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 apenas reformas extensas poderiam salvar a monarquia. Esse líder de Minas Gerais, assim como João Alfredo, veio dos círculos internos da elite política imperial. Depois de servir como ministro da Fazenda no gabinete de Sinimbu, ele recebeu nomeações vitalícias para o Senado e o Conselho de Estado. O novo presidente do conselho pertencia à ala progressista do Partido Liberal. Na oposição durante a década de 1870, Ouro Preto defendeu reformas financeiras e educacionais em artigos, livros e discursos. Seu entusiasmo por reformas chegou inclusive a pôr em questão seu compromisso com a monarquia naquela época. Uma vez no cargo, Ouro Preto tornou-se um pilar do trono e permaneceu monarquista até sua morte.

Como o imperador e a princesa Isabel bloquearam reformas políticas, Ouro Preto dedicou a maior parte de seus esforços à reestruturação das finanças públicas e do sistema bancário. O maior perigo para a monarquia veio de São Paulo. Antônio Prado e seus seguidores exigiam o federalismo: a eleição de presidentes de província, o fim dos cargos vitalício de senador, o controle provincial sobre as terras públicas e uma maior retenção dos impostos locais. Em suas declarações após assumir o poder, Ouro Preto expressou seu apoio a essas exigências políticas³, embora ele não tivesse

3. *Gazeta de Notícias*, 8 de junho de 1889.

tomado medidas para implementá-las. Pedro II opunha-se ao federalismo, enquanto sua filha defendia a Igreja contra a separação do Estado, colocando um de seus favoritos, o barão de Loreto, na função de ministro do Império, com jurisdição sobre assuntos religiosos, no novo gabinete⁴. Os paulistas, apesar de católicos devotos, procuraram separar a Igreja e o Estado para incentivar a imigração protestante. Naquela época, a riqueza da província de São Paulo havia crescido a ponto de visivelmente competir com a do Rio de Janeiro pelo primeiro lugar⁵.

Na província do Rio de Janeiro, bem como 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, ainda que tenham se mostrado mais favoravelmente dispostos para com o novo primeiro-ministro⁶. O Exército, instigado pela imprensa republicana civil, demonstrou hostilidade a Ouro Preto desde o início de sua administração⁷. 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 industrialização. O Exército, descontente por muitos anos, tornou-se politicamente perigoso devido ao incentivo dos republicanos civis⁸.

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

Embora o novo governo enfrentasse uma situação política de desvantagem, as condições econômicas não poderiam estar mais 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

4. *Idem*, 10 de junho de 1889, e Tobias Monteiro, *Pesquisas e Depoimentos para a História*, pp. 216-219.

5. Em 1889, a receita da província de São Paulo foi apenas 6% inferior à do Rio de Janeiro. Ver Amaro Cavalcanti, *Resenha Financeira do Ex-império do Brasil*, pp. 280-281. Em poucos anos, a receita de São Paulo seria, de fato, superior à de seu vizinho em declínio.

6. Sobre o entusiasmo da Associação Comercial do Rio de Janeiro pelo visconde de Ouro Preto, ver Eugene Ridings, *Business Interest Groups in Nineteenth-century Brazil*, p. 315.

7. John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 133-140, e *O Paiz*, 11 de outubro de 1889.

8. Políticos como Quintino Bocaiuva 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*.

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 a poucos meses, prometia ser superior em ambos os aspectos. A imigração provou que poderia substituir a escravidão e suplantá-la. O número de imigrantes que se dirigiam a São Paulo subiu de 5 mil em 1884 para 92 mil em 1888⁹. De repente, a escassez de recursos humanos naquela província parecia ser um problema muito menor do que os pessimistas temiam. 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 uma considerável quantidade de ouro pela primeira vez em 25 anos¹⁰. O crédito interno e a liquidez aumentaram em consequência disso. Os investidores do mercado de ações tiveram lucros consideráveis, encorajando outros, e os preços das ações subiram, como frequentemente ocorre, porque as pessoas sentiram que estavam experimentando um novo paradigma.

Ouro Preto esperava tirar vantagem 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, ele procurou atender a outros pedidos, especialmente a imigração subsidiada, os empréstimos para a agricultura e os bancos de emissão. Ouro Preto começou imediatamente a liberar dinheiro para a imigração¹¹. Um mês após ter assumido o governo, Ouro Preto mudou os regulamentos para permitir aos bancos que lastreassem suas emissões em ouro e emitissem cédulas conversíveis em até três vezes seu capital – sem um limite superior para esse capital¹². Como Itaborahy nos anos de 1850, Ouro Preto manteve sua imagem de financista conservador favorável ao padrão-ouro ao incentivar uma política de emissão de cédulas altamente inflacionária. Esse regulamento recebeu elogios dos banqueiros, embora, com uma pequena exceção, o único banco que emitiu cédulas sob esse decreto tenha sido o Banco Nacional, contemplado com outros privilégios generosos¹³.

9. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 257.

10. Ana Célia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*, pp. 56-67.

11. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, p. 569.

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

13. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, pp. 57-60, 84.

Ouro Preto manteve relações estreitas com três dos principais grupos bancários, o Banco do Brasil, o Banco Internacional e o Banco de Crédito Real do Brasil. O Banco do Brasil, embora não fosse oficialmente controlado pelo governo, era dominado por políticos. De agosto de 1888 até sua morte, em maio do ano seguinte, o barão de Cotegipe presidiu essa instituição e foi sucedido pelo senador Manoel Pinto de Souza Dantas¹⁴. O Banco Internacional, organizado em 1887 com substancial capital francês, teve o português conde de Figueiredo como seu chefe executivo. De extração austríaca, o banqueiro da segunda geração Francisco de Paula Mayrink presidiu o Banco de Crédito Real do Brasil, que ele tinha organizado em 1882, bem como o Banco Predial, um pouco mais antigo, e manteve contatos com políticos e fazendeiros. Os dois bancos de Mayrink tornaram-no o sétimo maior banqueiro do Brasil daquela época¹⁵.

Em 28 de junho, apenas três semanas após sua indicação, o primeiro-ministro assinou acordos com Mayrink para conceder empréstimos aos fazendeiros pelo prazo de um a cinco anos garantidos por hipotecas sobre a terra, equipamentos ou café ainda a colher¹⁶. Seguindo a iniciativa de João Alfredo, Ouro Preto comprometeu-se a fornecer aos bancos uma soma isenta de juros, enquanto os bancos se obrigavam 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 apenas para o Banco do Brasil e o Banco da Bahia, e esses bancos adiantado 4 300, Ouro Preto, em cinco meses, contratou nada menos que 172 mil contos, e os bancos adiantaram 26 mil¹⁷. 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 anteriormente, 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 recursos¹⁸.

14. Victor Viana, *op. cit.*, p. 538.

15. *Idem*, p. 579.

16. Visconde de Ouro Preto, *Auxílios à Lavoura*, p. 53.

17. *Idem*, p. 75, e Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 87.

18. Visconde de Ouro Preto, *op. cit.*, p. 75.

Assim que Ouro Preto abriu as portas do Tesouro para os fazendeiros, o *Rio News* levantou um protesto dramático¹⁹.

É provável que grande parte disso, no entanto, seja apenas uma peça inteligente da diplomacia política, um plano astutamente planejado para silenciar os fazendeiros insatisfeitos e endividados que resolveram derrubar a monarquia por causa da libertação incondicional de seus escravos. Mas o primeiro-ministro deveria saber [...] que esse esquema não vai funcionar. Todos os esforços para pacificar essa classe reacionária, cujo único interesse é o de sua própria dominação e engrandecimento, servirão apenas para estimular sua autoimportância e ampliar suas exigências. Apresentar, a qualquer tempo, imposições de um interesse e uma classe de homens não é nem direito nem digno. Mais enfaticamente, o governo não é mantido pelos fazendeiros [...] O fazendeiro sempre foi um parasita público. A escravidão foi introduzida e mantida para seus usos, leis especiais têm sido feitas para sua proteção, cargos públicos têm sido atribuídos a ele e a seus amigos, a imigração tem sido incentivada e subsidiada pelo erário público para seu benefício, os bancos têm sido criados apenas para sua assistência e até mesmo o Tesouro Nacional foi aberto para ajudá-lo! E como é que ele lucrou com isso? Ele deixou sua propriedade nas mãos de feitores e escravos e passou a desperdiçar seu tempo com a política e o ócio. Ele viveu a maior parte de seu tempo nas cidades. Ele é conhecido como um jogador inveterado, e seu vício, portanto, engoliu todos os seus ganhos. Ele sempre esteve em dívida – mais ainda, talvez, nos dias de escravidão do que no presente, porque os escravos trabalhavam para pagar seus credores. E agora que sua única fonte de renda e crédito foi tirada dele, e seus credores se recusam a adiantar novas verbas para prolongar seus dias de ócio e vício, ele vira um agitador e ameaça derrubar o governo caso o contribuinte não seja obrigado a pagar suas dívidas e adiantar dinheiro para as suas charmosas necessidades!

Uma semana mais tarde esse jornal souou um alerta para Ouro Preto não imitar as perigosas práticas bancárias prevalentes na Argentina que, em breve, levariam a uma grave crise naquele país²⁰.

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 para fornecer capital barato a políticos e especuladores que vivem nas cidades e gastam mais do que suas propriedades podem produzir [...]

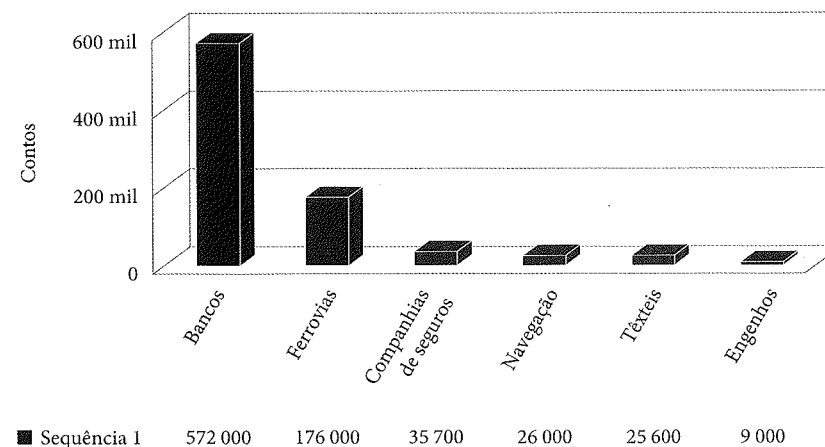
19. *Rio News*, 1 de julho de 1889.

20. *Idem*, 8 de julho de 1889.

Em um terceiro artigo naquele mês (dia 22 de julho) atacando a política financeira de Ouro Preto, o *Rio News* previu o golpe militar iminente e a aliança dos militares com os fazendeiros do Vale do Paraíba. “Temos visto centenas de fazendeiros que se declaram republicanos e ameaçando uma revolução por causa da emancipação incondicional da escravidão [...] Temos visto os militares flertando com os líderes desse movimento e já ouvimos inclusive elogios à República dentro das salas da escola militar.”

Apesar de sua reputação de conservadorismo fiscal, adquirida enquanto era ministro da Fazenda em 1879, quando resistiu às exigências dos fazendeiros por crédito subsidiado, e de sua dedicação ao padrão-ouro, Ouro Preto provocou uma bolha especulativa, o encilhamento²¹. A perspectiva de obter fundos isentos de juros do governo induziu a formação de diversos bancos novos, enquanto os já existentes buscavam aumentar seu capital para se qualificarem a somas ainda maiores de dinheiro público. O valor das ações dos bancos, nessas circunstâncias, subiu rapidamente. Fortunas podiam ser feitas em poucos dias. A predominância de bancos na bolsa de valores pode ser vista nos números a seguir.

GRÁFICO 1 – CAPITALIZAÇÃO DA BOLSA DE VALORES DO RIO DE JANEIRO



Valor contábil das ações em circulação em contos em 31 de dezembro de 1889²².

21. *Idem*, 26 de agosto de 1889.

22. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 355. Ações não industriais também dominavam o mercado de ações britânico naquele momento. A maior parte do volume consistia em ferrovias e serviços. Ver François Crouzet, *The Victorian Economy*, 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 que já estavam em operação. De quarenta bancos em funcionamento no final de 1889, nada menos do que catorze tinham sido fundados naquele ano. É preciso enfatizar bem que o único setor industrial relacionado acima, o de têxteis, absorvia uma fração mínima do capital na bolsa de valores. Nas palavras eloquentes do *Rio News*, escritas em 30 de setembro:

Não só a moda por novos bancos ultrapassou 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 mais bem produzidas, sem dúvidas, 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 para o mercado carioca. Os bancos emprestaram 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 fazendeiros²³; uma entrada contábil pagava a dívida de curto prazo e estabelecia uma hipoteca em seu lugar. Os fazendeiros estavam felizes porque se viram com hipotecas de longo prazo em vez das obrigações imediatas²⁴. O resultado líquido para os bancos que emprestavam foi terem dinheiro e uma hipoteca no lugar de um adiantamento de curto prazo vencido. Esse dinheiro poderia ser emprestado em qualquer parte que agradasse ao banco, incluindo as cidades, e para qualquer objetivo, incluindo a aquisição de capital de bancos.

Ouro Preto obteve os fundos para os empréstimos à agricultura da emissão de 100 mil contos em títulos imperiais. Os fazendeiros, desde o congresso de 1878, esperavam emissões de cédulas lastreadas em bônus, que, na prática, teriam monetizado a dívida pública, colocando em circula-

23. *Rio News*, 31 de março de 1890.

24. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 50.

ção o capital anteriormente “imobilizado” em apólices²⁵. Essa parte do plano de Ouro Preto não deveria ter sido inflacionária, uma vez que retirou de circulação, por intermédio da colocação de bônus, um montante 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 prazo²⁶. Mais da metade dos juros pagos em ouro ou sobre esse empréstimo “nacional” foi para contas em Londres, concluindo-se que a maioria dessas obrigações foram adquiridas por estrangeiros ou por brasileiros com dinheiro no exterior²⁷. 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 contos²⁸. O dinheiro em circulação representava 200 mil contos em papel-moeda do governo e cédulas bancárias, mais outros 90 mil contos em ouro.

No passado, o Brasil só havia emitido um empréstimo interno com juros pagos em ouro, durante a Guerra do Paraguai. Na época da guerra, contrário ao forte câmbio de 1889, o mil-réis estava desvalorizado e os juros em ouro eram um grande chamariz para os credores locais. Com o mil-réis de fato acima do par, Ouro Preto ofereceu os juros em ouro como um passo em direção a plena adesão ao padrão ouro. Ele sonhava com uma moeda conversível e tomou várias outras providências nesse sentido.

Tirando vantagens da conjuntura econômica favorável, Ouro Preto renegociou com os Rothschild 20 milhões de libras da dívida externa de 30 milhões, substituindo as obrigações de 4% pelas de 5%²⁹. Embora nenhum

25. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, pp. 60, 150, 226.

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

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

28. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária...*, vol. II, p. 847.

29. *Idem*, p. 716. A conversão da dívida de Ouro Preto foi feita em 90%. Consequentemente, ele aumentou o principal da dívida em cerca de 11% para salvar 1% ao ano durante 30 anos.

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 do meio circulante total³⁰. Visto que o mil-réis atingiu sua paridade de 27 *pence*, os devedores preferiram cumprir suas obrigações em *sovereigns* (moedas de ouro de uma libra cunhadas na Inglaterra) ou em outras moedas de ouro, uma vez que estas se tornaram menos valiosas do que o papel-moeda do mil-réis. A colocação dessa quantidade relativamente grande de ouro em circulação provocou uma grande expansão do meio circulante e da oferta de moeda. Acima da paridade, portanto, operavam na economia brasileira os efeitos expansionistas do padrão-ouro clássico.

Ouro Preto acreditava firmemente no padrão-ouro e achava que o momento de instituir esse padrão no Brasil tinha chegado. 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, entre eles o Banque de Paris et de Pays Bas, parecia ser a realização da Lei de Inhomirim de 1875. O Banco Nacional começou com um capital de 90 mil contos. Como tinha autorização para emitir até três vezes esse montante (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 cédulas, tornando-se o equivalente local do Bank of England³¹. Suas ações foram negociadas a uma cotação elevada desde o início³². Ouro Preto estabeleceu um prazo de cinco anos para o Banco Nacional substituir o papel-moeda em circulação por suas próprias cédulas conversíveis em ouro. O governo comprometeu-se a emitir bônus com 4% de juros pagáveis 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 ajuda aos 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

30. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 336.

31. *Idem*, p. 60.

32. *Idem*, p. 57.

se valorizasse ainda mais ao ter um banco que emitisse livremente cédulas nesse nível. Ele, assim como muitos fazendeiros, temia mais o mil-réis forte do que o fraco.

Embora aplaudida na época, a emissão de cédulas lastreadas em ouro foi condenada desde o início. Assim que os preços do café caíssem, o Brasil provavelmente enfrentaria um grande déficit no balanço de pagamentos, de forma que o ouro sairia do país, e o banco não teria o metal para honrar suas cédulas. De fato, muito antes de os preços do café entrarem em colapso, uma crise política provocou uma fuga de capitais 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 na rua do Ouvidor³³, Ouro Preto não conseguiu atender às exigências dos cafeicultores paulistas. Em vez de promover o federalismo, como eles queriam, o primeiro-ministro fraudou as eleições de agosto para a Câmara dos Deputados da maneira tradicional. Seus bancos preferidos ajudaram-no nesse esforço ao fazer empréstimos àqueles que apoiavam o governo. O novo Parlamento, que já havia realizado reuniões preliminares pouco antes do golpe militar, parecia não oferecer nada aos paulistas. Embora alguns 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 continuaram a encorajar políticas de quartel, na esperança de provocar sucessivos incidentes militares³⁴. 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 de província 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 Igreja e o Estado e conseguiram seus objetivos federalistas por meio da

33. *Gazeta de Noticias*, 7 de outubro de 1889. Um pouco antes, em 25 de agosto de 1889, o mesmo jornal observara que Ouro Preto havia tentado e muito ganhar o apoio do comércio: não havia sobrado nenhum indivíduo na rua do Ouvidor que não fosse, pelo menos, tenente da Guarda Nacional.

34. Por exemplo, *Gazeta de Noticias*, 5 de setembro de 1889, e *Cidade do Rio*, 17 de setembro de 1889.

nova Constituição³⁵. A oficialidade ganhou um grande aumento de salário, bem como aceleração nas promoções e um aumento no tamanho do contingente do Exército³⁶.

O recém-surgido interesse industrial conspicuamente não foi beneficiado pelo governo provisório; em 27 de janeiro de 1890, o *Rio News* informou que em 11 de dezembro Rui Barbosa, o ministro da Fazenda do novo regime, havia desagradado aos industriais ao cancelar uma proposta de tarifas elaborada por seu antecessor monarquista, que teria aumentado a proteção.

O governo republicano tinha tanto desejo de aplacar os fazendeiros do Vale do Paraíba como a monarquia e deu prosseguimento aos empréstimos de Ouro Preto para a agricultura³⁷. A nova administração também queria o apoio do comércio. Sem uma base financeira, o marechal Deodoro deu completa liberdade para seu ministro da Fazenda, Rui Barbosa. Rui enfrentou uma situação mais difícil do que a de seu antecessor, Ouro Preto, pois o golpe militar inquietou os banqueiros estrangeiros e os comerciantes. Os principais financiadores do Brasil, os Rothschild, recusaram-se a considerar empréstimos até as eleições e o restabelecimento do governo legítimo. O Banque de Paris et de Pays Bas negou créditos a seu associado, o Banco Nacional³⁸. Comerciantes estrangeiros, bem como os brasileiros mais ricos, temendo a instabilidade política e monetária, enviaram uma grande quantidade de ouro para fora do país³⁹. Em um mês, o câmbio caiu de sua paridade de 27 *pence* para 24 *pence*. A “bolha” do mercado de ações entrou em colapso⁴⁰.

Ao contrário de seus colegas no governo provisório, o titular da Fazenda tinha se tornado republicano apenas alguns meses antes do golpe. Rui Barbosa iniciou sua carreira política como deputado liberal da Bahia, sob a proteção do ex-primeiro-ministro Souza Dantas. Durante o governo de Ouro Preto, Barbosa alcançou notoriedade como editor do jornal *Diário*

35. Para mais detalhes sobre a Constituição, ver Agenor de Roure, *A Constituinte Republicana*.

36. Ver *Almanaques Militares* nos arquivos do Ministério da Guerra no Rio de Janeiro, bem como John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 121-140.

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

38. Gustavo Henrique Barroso Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*, p. 97.

39. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 658, carta de 23 dezembro de 1889, de Wyndham a Salisbury.

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

de Notícias, que atacou os situacionistas por abusos menores do que aqueles que ele cometera quando no Ministério da Fazenda. Na oposição, Rui cortejou os militares e encorajou-os a assumir o poder pela força. Vinte anos depois, Rui teve seu momento de glória na Campanha Civilista, quando perdeu as eleições presidenciais para o marechal Hermes da Fonseca, sobrinho de Deodoro. Talvez por sua participação na Campanha Civilista, Rui tornou-se um herói na historiografia popular brasileira. Suas ações como ministro da Fazenda parecem praticamente desprovidas de heroísmo.

Com a bolha do encilhamento em aparente colapso, Rui Barbosa tentou dar continuidade às cédulas lastreadas em ouro de Ouro Preto com diversas instituições de emissão. No entanto, os banqueiros perceberam que, com a queda no câmbio, essas cédulas conversíveis não seriam rentáveis⁴¹. Em 17 de dezembro, Rui ordenou que os bancos emitissem suas cédulas dentro de noventa dias; do contrário, perderiam seus privilégios. Quando essa medida se mostrou inócua, o ministro da República voltou-se para Francisco Mayrink⁴². Esse cavalheiro, presidente do Banco de Crédito Real do Brasil e do Banco Predial, tinha recebido favores generosos de Ouro Preto, incluindo empréstimos agrícolas sem juros e o privilégio não utilizado de emitir cédulas lastreadas em ouro⁴³, 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 ideia de bancos de emissão lastreados em títulos fazia bastante sentido. O *Rio News*, entre outros, pedia por essa medida em sua edição de 2 de dezembro. O editor Lamoureux lembrou a seus leitores como ele havia criticado a Lei Cruzeiro-Ouro Preto de 1888 por permitir dois sistemas de emissão inconsistentes: lastro em um para um em títulos e em três para um em ouro. Todos assumiram que o sistema de lastro menos inflacionário, em bônus, prevaleceria até que Ouro Preto, como primeiro-ministro, fez seu acordo com o Banco Nacional. O *Rio News* agora incentivava Rui Barbosa a seguir o exemplo americano de cédulas lastreadas em bônus em um para um, de acordo com a alternativa prevista na lei de 24 de novembro de 1888.

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

42. Gustavo Henrique Barroso Franco, *op. cit.*, p. 98, acredita que, de fato, Barbosa deu um ultimato aos bancos para que ele pudesse eliminar as cédulas conversíveis. Antes de expirar o período de noventa dias, ele apresentou sua proposta de cédulas “lastreadas em ouro” não conversíveis, a seguir.

43. 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 cédulas lastreadas por bônus, como nos Estados Unidos.

Os contemporâneos recordavam o início promissor de Souza Franco com cédulas lastreadas em títulos em 1857⁴⁴. Para os bancos, essas cédulas, conversíveis em papel-moeda em vez de ouro, estavam protegidas dos efeitos da desvalorização, uma consideração importante naquele momento. Quando um banco usava seu capital para adquirir bônus que serviram como lastro para sua emissão, ele via seu capital rendendo juros duas vezes: uma com os bônus e a outra com os empréstimos gerados pelas cédulas. Para a economia como um todo, o efeito dessas cédulas 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 cédulas 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 cédulas lastreadas em bônus poderiam neutralizar essa tendência de contração, salvando a comunidade de negócios e a República de um severo aperto.

Infelizmente, a execução da política de crédito de Rui Barbosa deixou muito a desejar⁴⁵. Como apresentada originalmente, a reforma bancária de 17 de janeiro de 1890 deu ao banco de Mayrink o direito de emitir 200 mil contos, um montante igual à soma do papel-moeda e das cédulas bancárias em circulação naquela época. Muito persistente, o banqueiro ganhou esse privilégio incrível que o Conselho de Estado lhe havia negado em 1881. Mayrink recebeu o direito exclusivo de emitir cédulas no Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina. Dois outros bancos regionais de emissão, com base em Salvador, no Nordeste, e em Porto Alegre, no Sul, obtiveram o privilégio de emitir 150 mil e 100 mil contos, respectivamente. Essa lei estipulou que os três bancos poderiam emitir cédulas lastreadas na dívida pública interna. Para emitir 200 mil contos, Mayrink teria de comprar entre dois quintos e dois terços dessa dívida (dependendo se os empréstimos em ouro domésticos estivessem ou não sendo considerados), um movimento que certamente incomodaria o mercado. Em uma tabela que Franco apresenta utilizando dados do *Jornal do Commercio*, apenas 33 mil contos dessa dívida foram negociados no total de novembro de 1889 a dezembro de 1890⁴⁶. Aparentemente, ninguém supervisionava esse banco, que admitiu

44. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 65.

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

46. Gustavo Henrique Barroso Franco, *op. cit.*, p. 107.

ter emitido 50 mil contos em cédulas até setembro de 1890⁴⁷. Obviamente, Mayrink emitiu cédulas sem lastro; ele literalmente imprimia dinheiro.

Em duas semanas, após o decreto de 17 de janeiro, a pressão pública forçou o ministro da Fazenda a diminuir o limite de Mayrink para 100 mil contos e, mais um mês mais tarde, em março, Rui teve de reduzir o privilégio ainda mais, para 50 mil contos⁴⁸. Os bancos de emissão recebiam, por esse decreto, permissão para conduzir empreendimentos imobiliários, bem como empresas comerciais e industriais próprias, atividades que o Conselho de Estado tinha repetidamente vetado sob a monarquia⁴⁹. Embora bancos alemães contemporâneos notoriamente foram envolvidos no último tipo de empreendimento, os brasileiros reconheceram os perigos de os bancos comerciais se distanciarem de sua função essencial de fazer empréstimos de curto prazo. Evidentemente, um conflito de interesses pode surgir entre as necessidades de um banqueiro como investidor em uma empresa industrial e sua responsabilidade como credor dessa mesma empresa de proteger o dinheiro de seus depositantes. Além disso, desde 1875 os bancos alemães haviam perdido o poder de emitir cédulas.

Os bancos de emissão receberam, graças ao artigo terceiro dessa lei n. 165, terras livres do governo, a preferência, em igualdade de condições, para a construção de todas as ferrovias e projetos de obras públicas do governo, a preferência em contratos para desenvolver minas, rios e canais adjacentes, a preferência para contratos de imigração, bem como o direito de expropriar terras necessárias à implementação das concessões acima relacionadas. Em troca desses privilégios, os bancos teriam seus juros reduzidos imediatamente a 2% dos então 5% sobre os bônus do governo depositados para garantir a emissão de cédulas. Dentro dos dois anos seguintes, os juros cairiam a zero. É evidente que essa estipulação fez com que os banqueiros ficassem menos do que ávidos em fazer seus depósitos, embora, evidentemente, eles tenham tirado proveito dos privilégios do artigo terceiro.

Rui reformou a Lei das Sociedades de 1882 no mesmo dia que regulamentou os bancos de emissão. A lei n. 164 de 17 de janeiro de 1890 acompanhou de perto o texto da lei n. 3150 de 4 de novembro de 1882. Uma vez mais, os bancos, as companhias de seguros, os atacadistas de alimentos e as empresas estrangeiras precisavam da aprovação prévia do governo para que pudessem desfrutar de responsabilidade limitada. Como a Igreja e o

47. *Idem*, p. 125.

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

49. Victor Viana, *op. cit.*, pp. 593-594.

Estado haviam se separado, as entidades religiosas não necessitavam mais de nenhuma sanção oficial para que fossem incorporadas. Os cruciais artigos segundo, terceiro, sétimo e treze continuaram semelhantes ao ato de 1882. Como em 1882, 10% do capital deveria ser depositado junto a um banco ou indivíduo qualificado e 100% deveria ser subscrito antes de que a empresa pudesse iniciar suas operações. Um investidor deveria pagar 20% de suas ações antes que pudesse negociá-las. A responsabilidade reservada sobreviveu, embora de forma atenuada. Sob a medida de Rui, a responsabilidade pela venda de ações não terminava em cinco anos, como em 1882, mas quando a assembleia de acionistas aprovasse as contas anuais. Assim, os novos titulares de ações, bem como os vendedores das mesmas, poderiam ser obrigados a integralizar o capital total subscrito se a empresa entrasse em falência. Como observado anteriormente, no caso do City of Glasgow Bank, no Reino Unido, que faliu em 1878, os investidores tiveram de pagar o saldo de seu capital subscrito. Na Grã-Bretanha, essa responsabilidade dos acionistas era considerada uma garantia para os depositantes⁵⁰. No Brasil, entretanto, muitos acionistas se recusaram a aportar recursos quando chamados e “roeram a corda”⁵¹. Enquanto na Inglaterra era possível apreender e leiloar os bens dos acionistas que não cumprissem suas obrigações, no Brasil estes poderiam sair impunes.

Diversos contemporâneos de Rui consideravam esse seu decreto de 17 de janeiro 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, o ministro da Fazenda publicou a lei dos bancos com prévio conhecimento apenas do presidente Deodoro⁵². Três ministros, o general Benjamin Constant, Demétrio Ribeiro e Campos Sales, ameaçaram renunciar. Eles sentiram que Mayrink tinha recebido enormes vantagens sem oferecer nada ao Estado em troca. Se não fosse devidamente supervisionado pelo mesmo ministro que lhe tinha acabado de dar privilégios, Mayrink poderia provocar uma inflação severa e a correspondente desvalorização da moeda⁵³. O ministro da Justiça Campos Sales, observando que os bancos favoritos de Ouro Preto haviam vencido a eleição de 31 de agosto para o Partido Liberal, exigiu um banco de emissão para o seu Esta-

50. R. S. Sayers, *Lloyds Bank in the History of English Banking*, p. 222.

51. Alfredo (Visconde de) Taunay, *O Encilhamento*, pp. 4-6.

52. João Dunshee Abranches, *Atas e Atos do Governo Provisório*, p. 80.

53. *Idem*, p. 102.

do, São Paulo⁵⁴. Rui Barbosa concedeu a São Paulo um banco, em troca do apoio dos republicanos paulistas. Demétrio Ribeiro, ministro da Agricultura, 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 alterações, Ribeiro apresentou sua renúncia, deixando o governo no dia seguinte. Embora Benjamin Constant, ministro de Guerra, também não pudesse ser convencido a aceitar o decreto bancário, resolveu permanecer no gabinete por causa da estabilidade.

Após o decreto de 17 de janeiro, o encilhamento, que os observadores sentiam ter desaparecido com a queda de Ouro Preto⁵⁵, ganhou uma segunda vida. O novo Banco dos Estados Unidos do Brasil, de Mayrink, colocou uma grande quantidade de cédulas em circulação. Seguindo o exemplo das cédulas norte-americanas, emitidas durante a Guerra Civil, que apresentavam os retratos do presidente Lincoln e de seu secretário do Tesouro, Chase, Mayrink imprimiu cédulas com a efigie do ministro Rui Barbosa. O banqueiro também subscreveu as ações de diversas associações que se revelaram fraudulentas. Ele subscreveu ações com suas próprias cédulas, enquanto o público ingênuo pagava com dinheiro de verdade. Com o aumento da 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 nos dias atuais, as políticas não ortodoxas podem ser aplaudidas por algum tempo – até que os resultados inevitáveis se tornem evidentes. Como o ex-ministro 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 das suas próprias ações, uma prática severamente condenada por banqueiros prudentes, bem como por Souza Franco, nas suas autorizações feitas em 1857. Ainda os bancos do encilhamento 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: contra as

54. *Idem*, p. 91.

55. O *Rio News* de 27 de janeiro de 1890 observou que a inadimplência em massa ocorrera na bolsa de valores mesmo antes de 15 de novembro, na medida em que investidores cautelosos se recusaram a pagar as ações que já haviam subscrito. Segundo essa fonte, até 31 de dezembro, “ninguém paga ninguém”.

normas contemporâneas, o governo não verificou o lastro para as emissões. Na realidade, o banco de Mayrink criou notas com base em nada⁵⁶.

Pressionado pelo Banco Nacional do conde de Figueiredo e pelo Banco do Brasil, agora presidido pelo antigo protetor de Rui Barbosa, Manuel Pinto de Sousa Dantas, o ministro concedeu a esses bancos, em 8 de março, o privilégio de emitir cédulas até duas vezes o valor de seu capital para um limite de 50 mil contos cada um. Essas emissões deveriam ser lastreadas em ouro, mas não conversíveis em ouro, uma 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, quantia igual à metade do meio circulante do país inteiro. Adicionando-se o limite de 50 mil contos de Mayrink, ostensivamente lastreado em bônus, mas, na verdade, também sem lastro, os três grandes bancos poderiam quase dobrar a circulação à vontade. Como medida de emergência restrita às cédulas do Banco do Brasil, a emissão não conversível tinha sido usada com bons resultados durante as crises de 1857 e 1864. A política de Rui Barbosa pode ser considerada irresponsável porque ele estimulou uma expansão de cédulas não conversíveis e sem lastro durante um momento de expansão, já que as dificuldades de novembro-janeiro tinham passado, e porque pretendeu que seu decreto fosse permanente, em vez de temporário⁵⁷. Os bancos privilegiados deveriam ter entregue uma quantidade de ouro para o Tesouro equivalente à metade de sua emissão de cédulas. Se os bancos tivessem de abandonar seus privilégios de emissão, o Tesouro teria que devolver o ouro, independentemente da taxa de câmbio à época. De acordo com a prática bancária normal, cédulas lastreadas em ouro teriam de ser resgatadas em espécie, uma situação que manteria a paridade cambial até que terminasse a oferta de ouro dos bancos. Sob o arranjo de Rui Barbosa, os bancos não resgataram em ouro, de forma que o câmbio continuou a cair.

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 Mayrink⁵⁸. Em agosto de 1890, esse banqueiro distinguiu o ministro da Fazenda, ainda no governo, com uma luxuosa mansão. O *Rio News* comentou:

56. *Gazeta de Noticias*, 16 de março de 1892.

57. A lei de 8 de março de 1890 não era para ser temporária.

58. Carta de 16 de junho de 1891 de Rui Barbosa a Mayrink, nos arquivos da Casa de Rui Barbosa, no Rio de Janeiro.

Quando o ministro da Fazenda aceita uma valiosa residência do senhor 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. Neste mundo egoísta e malvado, os homens não dão 100 mil dólares a um funcionário público por patriotismo ou admiração pessoal⁵⁹.

No mesmo mês de agosto, Rui Barbosa deu ao banco de Mayrink o direito de dobrar sua emissão para 100 mil contos. Dessa forma, o Banco dos Estados Unidos do Brasil recebeu um tratamento igual ao do Banco do Brasil e do Banco Nacional; o adicional de 50 mil em cédulas foi lastreado em ouro, mas não conversível, um privilégio extraordinário para um banco de propriedade privada em época de paz e prosperidade. Algumas semanas depois, o ministro da Fazenda ampliou o privilégio de lastro em ouro não conversível a quatro bancos pequenos: aquele em São Paulo que o ministro Manoel Ferraz de Campos Sales havia conquistado, o Banco da Bahia e os novos bancos de emissão em Recife e Porto Alegre. No fim de setembro, de acordo 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 aos 180 mil contos de papel-moeda e apenas 30 mil contos de cédulas no início do ano. O banco de Mayrink respondia oficialmente por 50 mil contos em cédulas, mas, na verdade, havia emitido um volume maior. Em nove meses, o dinheiro em circulação expandiu 40%, uma mudança enorme após duas décadas de estabilidade.

Rui Barbosa perseguia ao mesmo tempo os objetivos excludentes de sustentar o mil-réis e agradecer a Mayrink e associados. Gradativamente, até mesmo o ministro reconhecia que alguma coisa tinha dado errado. Em maio, ele terminou com o programa de auxílio à agricultura de seu antecessor depois de desembolsar cerca de 14 mil contos, contra os 26 mil de Ouro Preto⁶⁰. Também em maio, para manter o câmbio que havia caído consideravelmente, ele começou a recolher 20% da tarifa de importação em ouro. Em outubro, decidiu arrecadar todas as tarifas em ouro, enquanto o câmbio continuava caindo para 22 *pence* por mil-réis. Naquela época, ele estabeleceu um decreto que procurava restringir os piores abusos do mercado

59. *Rio News*, 18 de agosto de 1890. De acordo com Raimundo Magalhães Júnior, *Rui, o Homem e o Mito*, p. 82, o ministro recusou a oferta dessa casa, a pedido de sua sogra. Magalhães Júnior observa que Rui Barbosa aceitou outras recompensas pecuniárias de Mayrink e seus amigos.

60. Victor Viana, *op. cit.*, p. 614.

de ações. 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 em um banco para que pudessem dar início a suas operações. O decreto estipulava que 40% do capital tinha de ser integralizado antes de as ações serem negociadas. Os diretores que desejavam iniciar operações e negociar as ações precisavam de uma declaração de um banco já existente de que esses fundos de fato tinham sido depositados. O *Rio News* e a *Gazeta de Notícias*, que haviam criticado o governo continuamente desde o decreto de 17 de janeiro, elogiaram Rui por essa tentativa de reforma. Em 20 de outubro, o jornal *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 e aportes em ativos supervalorizados, ele faria ainda mais no sentido de nos trazer mais 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 artigo relaciona alguns dos abusos praticados pelos organizadores do encilhamento. Conforme indicado pelo uso de jargões como *watering of stock* (aportes em ativos supervalorizados), patifes brasileiros tinham exemplos europeus e americanos de fraude para copiar. Tipicamente, diversos banqueiros, comerciantes, advogados e políticos respeitados elaborariam um estatuto de uma companhia para realizar uma determinada atividade, como bancária, ferroviária ou têxtil, com um capital acima das necessidades reais da empresa, bem como das possibilidades dos futuros acionistas. Se possível, os fundadores obteriam uma concessão do governo – como uma cessão de terras – para dar algum valor intrínseco à associação. A concessão poderia ser feita à companhia e contaria como o capital social contribuído por seu grupo organizador. Os promotores em seguida venderiam ações ao público. Geralmente, apenas 10 a 20% desse capital seriam depositados no início, o restante com vencimento em algum prazo não definido. Dessa forma, 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 cor-

responde a não menos do que 50% do capital integralizado. Para criar um clima favorável para atrair os 90% restantes do capital subscrito, os diretores usariam então os outros 500 contos em dinheiro para adquirir ações da companhia na bolsa. Consequentemente, o preço das ações do empreendimento aumentaria, atraindo ainda mais o interesse do investidor. Tão logo quanto possível, os diretores chamariam os outros 10% ou mil contos, de que eles precisavam agora para pagar seus próprios salários e começar as operações. A jovem companhia precisava de uma sede, que o grupo organizador venderia à companhia por um valor consideravelmente maior do que o real. Depois de um semestre em operação, os diretores declaravam um dividendo grande, para aumentar ainda mais o valor de suas ações. Como a companhia não tinha lucros, o dividendo também saíria 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 que os investidores percebessem a fraude. A essa altura, com certeza, os fundadores teriam vendido suas ações com um lucro notável.

O celebrado romance do visconde 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 também poderiam se aplicar 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 de controlar as irregularidades por meio do decreto de 13 de outubro teve um sucesso medíocre. O andamento das 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 que a negociação de ações pudesse começar. Tendo descoberto esse expediente, os líderes do encilhamento estabeleceram novos recordes para incorporação no período a iniciar em janeiro de 1891⁶¹.

61. Afonso Taunay, *Ensaio de História Econômica e Financeira*, p. 263, fornece dados sobre incorporações por mês durante o encilhamento.

Poucas semanas depois do decreto de 13 de outubro, percebendo que os bancos não possuíam o ouro sobre o qual suas cédulas estavam lastreadas, Rui Barbosa propôs permitir que utilizassem apólices dos empréstimos em ouro do governo como lastro⁶². Como o governo, àquela altura, tinha dificuldades em cumprir suas obrigações em ouro, esses bônus foram negociados em torno de 70% do valor nominal⁶³. Consequentemente, 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 fúria 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 concordaram⁶⁴.

Enquanto eles organizaram seu comício, Mayrink e seus associados continuaram a fundar novas companhias, em grande parte fictícias. Ironicamente, em vista dos eventos sobrevivendo uma década mais tarde, Mayrink subscreveu nessa época o Banco do Rio e Matto Grosso, do futuro ministro Joaquim Murinho⁶⁵. Os bancos de Mayrink e Figueiredo continuaram a emitir cédulas para serem emprestadas a si mesmos e a seus associados. Ambas as instituições tinham agora grandes carteiras de empréstimos não realizáveis para companhias fraudulentas ou incompetentes. Em uma tentativa de eliminar a competição e formar um banco de emissão único, quase monopolista, esses dois cavalheiros propuseram uma aliança. O ministro da Fazenda concordou prontamente, abandonando seu ideal de uma pluralidade de bancos de emissão. Em 7 de dezembro, Rui Barbosa 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 sócios⁶⁶. A instituição sobrevivente, agora denominada Banco da República, foi autorizada a emitir 50 mil contos las-

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

63. *Idem*, 17 de novembro de 1890.

64. Alfredo Taunay, *O Encilhamento*, p. 234.

65. *Rio News*, 6 de janeiro de 1891.

66. Wilson Rodrigues de Oliveira, *Banco do Brasil*, p. 134, diz que a venda dos direitos de emissão do Banco do Brasil só foi concluída três meses mais tarde, em março de 1891. Esse escritor também afirma que o Banco do Brasil transferiu 50% do lastro de sua emissão para o Banco da República. Contemporâneos questionaram a existência desse ouro no Banco da República.

treados em bônus, 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 cédulas “lastreadas 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 àquela 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 práticas⁶⁷. As concessões de Glicério foram perversas, obrigando os imigrantes a comprar terras 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 generosas doações que obtiveram do governo por transportarem os desafortunados imigrantes.

Em conjunto com a turbulência financeira, o Brasil também experimentou um período de considerável instabilidade política. No início de 1890, o Exército havia aumentado de tamanho, o que foi acompanhado de inúmeras promoções e aposentadorias igualmente maciças entre os oficiais. Durante vários meses, o governo se recusou a definir uma data para as eleições para a Assembleia Constituinte, deixando todos na expectativa de saber quanto duraria a ditadura militar. Finalmente, em fevereiro, o ministro de Guerra, general Benjamin Constant, declarou seu apoio em favor de eleições antecipadas, e o presidente marechal Deodoro da Fonseca definiu a data para 15 de setembro⁶⁸. Em abril, Benjamin Constant deixou o ministério da Guerra para a recém-criada pasta da Educação. Contemporâneos viram essa transferência como um meio de remover esse professor idealista

67. *Rio News*, 29 de dezembro de 1890 e 6 de janeiro de 1891.

68. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 666, carta de 20 de fevereiro de 1890, de Wyndham a Salisbury.

da academia militar de sua posição de poder⁶⁹, embora ele acreditasse piamente que apenas a educação poderia transformar o Brasil. Infelizmente, Deodoro fechou esse ministério nove meses mais tarde, após o adocimento de Benjamin Constant, sua demissão e morte. Nenhuma outra reforma séria no sistema educacional lamentavelmente atrasado do Brasil foi levada adiante durante o período que restava do governo militar. Seu substituto no Ministério da Guerra, marechal Floriano Peixoto, assumiu o papel de Benjamin Constant como líder dos oficiais mais jovens favoráveis à reforma pró-indústria. Floriano manteve um comportamento discreto em 1890, enquanto consolidava seu poder. A esta altura, o governo enfrentava repetidas acusações de autoritarismo por parte da imprensa⁷⁰.

Em 15 de setembro de 1890 ocorreram as eleições para a Assembleia Constituinte, que se reuniu em 15 de novembro, dia do primeiro aniversário da proclamação da República. A seleção pacífica desse grupo, bem como a perspectiva de um executivo eleito democraticamente, trouxe um sentimento de alívio para a elite. Combinada com a tentativa que Rui Barbosa fizera em outubro de controlar o encilhamento, a eleição da Assembleia causou uma ligeira recuperação do mil-réis. Observadores estrangeiros também expressaram sua satisfação com o retorno a um governo legítimo, embora tenham cessado todos seus investimentos, por causa da situação de instabilidade monetária⁷¹.

Nessa conjuntura, a situação financeira internacional, que tinha sido altamente favorável pelos últimos anos, sofreu uma grande virada, para pior. O segundo maior banco mercantil da Grã-Bretanha, o Barings, suspendeu seus pagamentos, principalmente devido à incapacidade da Argentina de saldar sua dívida. Esse banco teve de reter em carteira um grande lançamento de títulos que não fora capaz de colocar, em consequência da perda de crédito da República do Prata. Críticos como o *Rio News*, mencionado anteriormente, tinham denunciado havia muito a exuberância irracional do mercado de crédito argentino, mas, quando veio a suspensão do Barings, os principais banqueiros de Londres ficaram chocados. Nos três anos anteriores, o ritmo global de empréstimos estrangeiros naquela cidade havia acelerado, enquanto se desenvolvia ali um *boom* em “fundos de investimento”, que desmoronou com a suspensão do Barings⁷².

69. João Dunshee de Abranches, *Atas e Atos do Governo Provisório*, pp. 367-369.

70. *Rio News*, 28 de julho de 1890; *Gazeta de Notícias*, 9 de outubro e 3 de dezembro de 1890.

71. Ana Célia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*, pp. 56-68.

72. Youssef Cassis, *Les Capitales du Capital*, p. 139.

Contrariamente ao estereótipo de passividade em tempos de crise, o Bank of England agiu com extraordinária energia para resgatar o Barings e evitar um aprofundamento da crise. O governador do banco central, apoiado pelos Rothschild, arquirrivais do Barings, organizou um grupo de bancos mercantis e comerciais londrinos para estender o crédito ao Barings, até que este recuperasse sua liquidez. Essa iniciativa foi bem-sucedida, e o Barings sobreviveu por mais de um século antes de sucumbir em outro incidente dramático.

A disponibilidade de crédito para os tomadores de empréstimo estrangeiros manteve-se consideravelmente menos abundante por vários anos, até que, na década seguinte, um ataque de otimismo tomou conta da cidade de Londres. Os Rothschild, banqueiros do Brasil, pareciam particularmente prudentes, uma vez que tinham deixado de subscrever empréstimos a esse país tão logo se inteiraram de que um golpe militar havia derrubado a monarquia. O lord Rothschild informou ao ainda provisório e não reconhecido governo que os novos recursos viriam apenas quando o novo regime provasse sua legitimidade, sua estabilidade e sua credibilidade. Apesar de um importante estudo⁷³ enxergar a retirada de capital estrangeiro, manifestada pela decisão de Rothschild tomada em novembro de 1889 e pela crise do Barings doze meses mais tarde, como as causas das dificuldades de Rui Barbosa, vemos a repatriação de recursos como sendo, em grande parte, uma consequência das decisões políticas e econômicas insatisfatórias adotadas pelo governo provisório. Essa remessa de investimentos estrangeiros foi acompanhada de uma fuga de capital brasileiro⁷⁴, reforçando o argumento de que problemas internos, e não choques externos, foram os causadores da 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. A Itália abandonou o padrão-ouro em 1894. O fato de que as crises ocorreram em diversas áreas em diferentes anos tende também a substanciar a ideia de que esses pânico se originaram 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.

73. Gustavo Henrique Barroso Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*, pp. 44-50.

74. O *Rio News* de 10 de março de 1891 observou que “alguns dos mais astutos especuladores estão convertendo seus ganhos em libras esterlinas e enviando-os ao exterior”.

O Partido Republicano Paulista (PRP) elegeu um de seus membros, Prudente de Moraes, como presidente da Assembleia Constituinte e confirmou-se como a 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 primeiro ano da República testemunhou um crescimento econômico contínuo real no Estado de São Paulo. A colheita da rentável terceira safra pós-abolição, agora em grande parte com os imigrantes, forneceu uma explosão adicional de liquidez à economia paulista. Muitos fazendeiros expulsaram os libertos de suas plantações para abrir caminho aos europeus "trabalhadores". O plantio de café e a construção de ferrovias prosseguiram vivamente. Aparentemente, fundos adicionais chegaram ao campo, facilitando, pelo menos em parte, o pagamento em dinheiro para os trabalhadores. Durante o encilhamento de São Paulo, diversos bancos e empresas industriais foram criados. A bolsa de valores de São Paulo organizada em 1890 fecharia antes do fim da bolha no ano seguinte (e reabriria definitivamente em 1895)⁷⁵. Os bancos de São Paulo mostraram prudência em comparação àqueles do Rio de Janeiro, e geralmente se limitavam a transações comerciais de curto prazo. Ao passo que o encilhamento do Rio de Janeiro se baseou em fraudes, o crescimento da economia paulista, apoiado no real rendimento proporcionado pelo café, revelou-se muito mais duradouro. Enquanto, até 1888, o Rio de Janeiro produziu mais tarifas de exportação do que São Paulo, três anos depois São Paulo gerava o dobro do faturamento de seu vizinho⁷⁶. Apoiado por essa pujança material, o PRP queria agora eleger Prudente de Moraes 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 o general Benjamin Constant, haviam obtido cadeiras na Assembleia. Logo depois de sua instalação, diversos membros do governo, incluindo Campos Sales, do PRP, por pouco não renunciaram em protesto à recusa de Deodoro em punir

75. Hanley discute a história da Bovespa. Na página 190, ela descreve o relacionamento de Rui Barbosa com esta instituição: "Ironicamente, uma bolsa de valores não foi imaginada pelos políticos do governo".

76. Veja os anexos respectivos dos *Relatórios do Ministério da Fazenda*.

militares responsáveis pela participação em um saque a um jornal monarquista⁷⁷. Após esse confronto, os ministros raramente se encontraram com o Generalíssimo. Absorvidos nos procedimentos constitucionais, pareciam não ter prestado muita atenção ao decreto de fusão de bancos de Rui Barbosa em 7 de dezembro. O ministro da Fazenda, por sua vez, viu-se em uma 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 às forças contrárias do ditador coordenadas pelo PRP.

Deodoro formou um novo ministério, composto em grande parte por antigos monarquistas do Nordeste, liderados pelo barão de Lucena. Voltando para a época da monarquia, precisamente em 1886, Deodoro tinha servido como chefe militar na Província do Rio Grande do Sul, tendo Lucena como presidente provincial. Essa amizade continuou na República, à qual Lucena aderiu imediatamente. Aliado aos produtores de açúcar de Pernambuco, Lucena não tinha nem o republicanismo nem o industrialismo em seu passado.

Um mês depois de Lucena tomar posse, em 24 de fevereiro, a Constituição foi aprovada e, no dia seguinte, a Assembleia 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 – este cortesia dos fundos dos líderes do encilhamento – para convencer os congressistas indecisos⁷⁸. 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. A taxa cambial, que havia se recuperado após boas notícias em setembro e outubro, caiu de forma gradual em razão da série de acontecimentos desfavoráveis: a suspensão do Barings em novembro, a reforma bancária inflacionária de Rui Barbosa em dezembro, a nomeação de Lucena em janeiro e a ameaça de golpe em fevereiro.

Um aumento dos preços acompanhou a queda do câmbio, levando as classes baixa e média do Rio de Janeiro a participar de frequentes manifestações antigoverno. Um dos líderes do movimento operário, o deputado federal e tenente da Marinha Augusto Vinhaes, proclamou na *Gazeta de Notícias* em 5 fevereiro de 1891:

77. João Dunshee de Abranches, *Atas e Atos do Governo Provisório*, p. 286.

78. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 675, carta de 27 de fevereiro de 1891, de Adams a Salisbury.

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 monarquia⁷⁹. Muitos imigrantes portugueses voltaram para seu país durante o encilhamento, de forma que a falta de suas remessas de divisas provocou uma grande crise financeira nesse país⁸⁰. 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 da concessão de favores financeiros.

O embaixador britânico descreveu Lucena como um "saqueador" no início do governo do barão; Lucena passou a satisfazer às expectativas do diplomata⁸¹. O novo ministro assumiu a amizade entre Rui Barbosa e Mayrink e forneceu a esse 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 enriquecimento, 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 dos líderes do encilhamento forçou Araripe a revogar suas medidas imediatamente⁸². Os especuladores poderiam continuar a pagar altos dividendos utilizando o capital depositado de um novo empreendimento, bem como se envolver em futuras vendas de ações que não possuíam.

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

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

81. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 675, carta de 23 de janeiro de 1891, de Adams a Salisbury.

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

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 que demonstravam os crimes de Glicério. Resumindo os ataques do *Jornal do Commercio*, o *Rio News* acusou⁸³ Glicério de ter dado concessões que teriam triplicado a quilometragem ferroviária instalada no Brasil e aumentariam a sua população em 50% via transporte de imigrantes:

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 \$ por quilômetro) 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 provisório, ele próprio fez muitas outras⁸⁴. Em março de 1891, o *Rio News*

83. *Idem*, 17 de março de 1891.

84. A lei de Inhomirim de 1875 autorizou o governo a garantir um retorno de 7% aos investidores de engenhos de açúcar modernos. Rui Barbosa e Francisco Glicério emitiram mais dessas concessões em um ano do que seus antecessores da época do Império em quinze. O capital total assim garantido quando da queda do governo provisório chegava a 62 mil contos. Em abril de 1891, Lucena suspendeu 22 mil contos de concessões cobrindo os

relatou, no décimo dia daquele mês, que as alfândegas não mais aceitariam cédulas dos bancos de emissão do Rio Grande do Sul nem da Bahia, e que o único banco em que o público ainda confiava era o Banco do Brasil. No mês anterior, esse banco havia vendido sua única caixa filial, São Paulo. (Não era para retomar as sucursais bancárias até 1908⁸⁵.) Durante o segundo trimestre de 1891, os preços 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 cédulas em circulação para apoiar a bolsa de valores. Tendo emprestado pesadamente na garantia de ações e outros ativos, a maioria dos bancos já tinha se tornado insolvente.

As consequências da emissão irresponsável de cédulas não tardaram muito a se fazer sentir. Durante o terceiro trimestre de 1891, o mil-réis despençou a 14 *pence*, apenas dois terços de seu valor quando Lucena assumira 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 matérias-primas importadas 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 praticamente não aumentavam. Greves e tumultos tornaram-se cada vez mais comuns⁸⁶. Como os preços do café se mantinham elevados, fatores internos, especialmente a emissão excessiva de cédulas, devem ser culpados pela queda da moeda brasileira, como os contemporâneos perceberam⁸⁷. A emissão de cédulas aumentou a demanda por importados, bem como a oferta de mil-réis, competindo para comprar as divisas escassas. Muitas empresas comerciais e industriais simplesmente fecharam as portas.

Em setembro, os líderes do encilhamento começaram a lutar entre si. Na Câmara dos Deputados, Mayrink acusou Figueiredo de desestabilizar o Banco da República, enquanto Figueiredo alegou que o Banco da República tinha feito empréstimos a seus diretores. No Reino Unido ou nos Estados

Unidos, diretores que tomavam adiantamentos de seus bancos enfrentariam acusações criminais. O mercado, entretanto, fazia distinção entre o Banco da República, cujas ações de 200 mil-réis eram negociadas a 140, e o Banco do Brasil, cujas ações de mesmo valor eram vendidas a 358⁸⁸.

Lucena combateu os sintomas dessa crise imprimindo mais cédulas 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 cédulas em circulação, um aumento ao 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 liderada pelo PRP 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 com oficiais do Exército dissidentes, incluindo o vice-presidente, marechal Floriano Peixoto. Enquanto isso, as classes baixa e média do Rio de Janeiro, vendo seu padrão de vida diminuir rapidamente, tomaram as ruas. Uma greve ferroviária primeiro isolou a capital por terra⁸⁹. 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. Até mesmo os agentes financeiros do país em Londres abandonaram Lucena. Os Rothschild se recusaram a conceder novos créditos ao Banco da República, apesar de o ministro da Fazenda oferecer depósitos do governo com esses banqueiros como garantia. Os sócios Rothschild lamentaram informar ao ministro que esses fundos eram necessários para o pagamento futuro de juros sobre os bônus⁹⁰. Um artigo no *Times* atesta a importância da recusa de crédito dos Rothschild, uma vez que o Banco da República era o último vendedor de libras esterlinas remanescente no mercado brasileiro na época final da bo-

projetos que ainda não tinham sido iniciados. Ver *Relatório do Ministério da Agricultura*, 1891, Apêndice.

85. Wilson Rodrigues de Oliveira, *op. cit.*, p. 134.

86. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 677, cartas de 8 de novembro e 20 de novembro de 1891, de Wyndham a Salisbury.

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

88. *Idem*, 1º de setembro de 1891.

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

90. Arquivo Rothschild, xi 65 8A, de Rothschild a Lucena, 9 de novembro de 1891.

lha⁹¹. Em 23 de novembro de 1891, o primeiro presidente do Brasil renunciou e o vice-presidente assumiu seu lugar. O encilhamento tinha acabado. Floriano prometeu um retorno às políticas financeiras ortodoxas.

O encilhamento durou dois anos e meio, período durante o qual a cotação cambial caiu de 27 *pence* para menos de 12 *pence*. Habituada a um mil-réis que flutuava em uma 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 o dobro de 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 significativas de dinheiro quando compraram ações fraudulentas de banqueiros a quem consideravam os sustentáculos da sociedade. Com essa má gestão financeira veio o governo arbitrário, demonstrações, golpe e contragolpe. As novas instituições políticas perderam a credibilidade devido à sua associação com o encilhamento.

Para equilibrar essas consequências negativas, defensores de Rui Barbosa enxergam uma característica positiva nesse período: o crescimento da indústria⁹². Esse aspecto do encilhamento deve ser mais analisado em comparação com os anos imediatamente anteriores e 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 têxteis lideraram esse primeiro surto de industrialização, seguido pelos curtumes, processamento de alimentos e materiais de construção⁹³. 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 industriais antes de assumirem o governo, e nenhum dos três foi posteriormente considerado líder industrial⁹⁴.

91. *Idem*, XI 65 8B, artigo de 1º de dezembro de 1891.

92. Quanto ao lugar do encilhamento no início da história da industrialização, o leitor deve considerar Stanley Stein, *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850-1950*; Steven Topik, *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*; Nícia Vilella Luz, *A Luta pela Industrialização do Brasil*; Ana Celia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*; Gustavo Henrique Barroso Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*; e Luiz Antonio Tannuri, *O Encilhamento*.

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

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

Como será discutido no próximo capítulo, o ministro da Fazenda mais identificado com a indústria, Serzedelo Correia, no cargo de 1892 a 1893, defendia um retorno às finanças ortodoxas. Ele insistia na ideia de que os industriais precisavam de moeda estável a fim de calcular seus custos. Visto que a indústria se desenvolveu 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, as industriais eram pouco significativas em comparação aos bancos e ferrovias⁹⁵. A título de comparação, somente nas nações industriais líderes as indústrias ultrapassavam as ferrovias como o tipo de ação mais negociado da década.

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 queda⁹⁶. Somente após o 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 de 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 quais 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 1894⁹⁷. Embora criticado pela imprensa brasileira no início, esse acordo mostrou-se altamente benéfico aos interesses locais do açúcar, que desfrutou de um

95. Afonso Taunay, "Ensaio de História Econômica e Financeira", p. 265, fornece dados sobre as ações nas diferentes atividades.

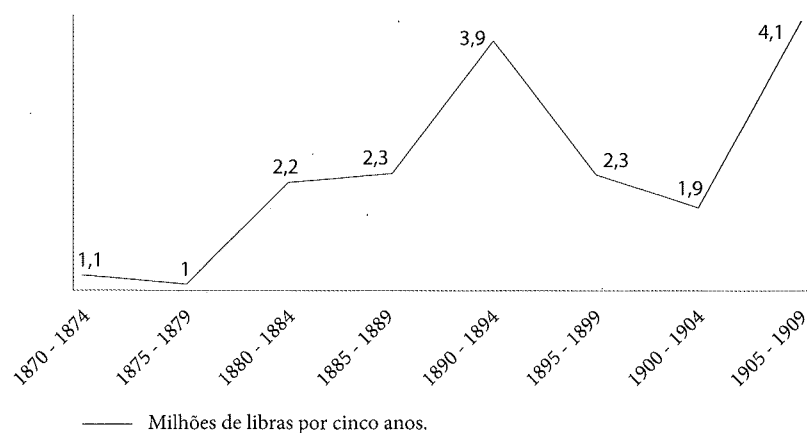
96. *Rio News*, 27 de janeiro de 1890.

97. Ver Steven Topik, *Comércio e Caminhoneiras, Brasil e Estados Unidos na Era dos Impérios, 1889-1897*.

grande aumento em suas vendas para os Estados Unidos⁹⁸. Na verdade, os industriais brasileiros não sofreram, uma vez que as exportações norte-americanas para o Brasil não se expandiram⁹⁹.

A importação de máquinas do Reino Unido proporciona uma indicação indireta do crescimento industrial. O gráfico a seguir, extraída de *Britain and the Onset of Modernization of Brazil* (pp. 331-332), de Richard Graham, mostra que a compra de máquinas aumentou significativamente durante os anos de 1880 e subiu novamente durante o período que inclui o encilhamento e o governo de Floriano Peixoto, entrando em declínio nos anos de retração que se seguiram. Significativamente, o maquinário nunca compreendeu mais do que um décimo do total das 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.

GRÁFICO 2 – IMPORTAÇÃO DE MÁQUINAS DO REINO UNIDO



Os ministros do encilhamento não tiveram a industrialização como prioridade, nem mesmo como um dos principais objetivos. O dinheiro fácil

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

99. A *Gazeta de Noticias* 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.

favoreceu a indústria no curto prazo, mas provavelmente provou-se neutro ou ruim em seus efeitos de médio prazo.

O encilhamento começou quando Ouro Preto, vendo a monarquia em perigo, tentou comprar o apoio dos fazendeiros descontentes, colocando-os à disposição grandes somas de dinheiro. Ele empregou dois esquemas: empréstimos agrícolas e emissão de cédulas conversíveis. Como especialista financeiro, Ouro Preto sabia que as cédulas conversíveis só funcionariam no Brasil durante períodos de alta dos preços do café, que permitiam ao mil-réis subir à paridade¹⁰⁰. Ele deve ter achado que os preços se manteriam fortes por um tempo suficiente para ele ganhar de volta os fazendeiros para a monarquia. Os empréstimos agrícolas constituíram um expediente ainda mais duvidoso. De fato, ele forneceu aos bancos empréstimos isentos de juros, para que estes pudessem fazer adiantamentos subsidiados aos fazendeiros. A maioria desses créditos deveria 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 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 do que a primeira. Ouro Preto, pelo menos, insistiu na conversibilidade das cédulas e financiou os empréstimos agrícolas utilizando a venda dos bônus. Seu sucessor permitiu aos bancos criar dinheiro à vontade, sem lastro. Rui Barbosa tentou dar continuidade às cédulas 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 cédulas com poder de compra de 24 *pence* que seriam convertidas em ouro ao valor de 27 *pence*¹⁰¹. O ministro da Fazenda da República experimentou brevemente as cédulas com lastro em bônus. Quando os bancos não entregaram as apólices que

100. Como o principal especialista financeiro 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 de 1888*, página 11, argumentou que um grande exportador de matéria-prima como o Brasil não poderia ter uma moeda metálica.

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

teriam servido como garantia para essas emissões, Rui Barbosa autorizou a emissão de cédulas lastreadas em ouro não conversíveis. Em outras palavras, agindo contra todas as práticas bancárias prudentes em uso naquela época, ele permitiu que os bancos imprimissem dinheiro. Quando Rui Barbosa deixou o governo, os bancos tinham emitido cédulas iguais a mais da metade do meio circulante na época em que assumiu. Essa imensa quantia representou uma transferência de recursos do povo brasileiro para os bancos privilegiados e seus clientes preferidos.

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 em uma situação política frágil. Ele servia a um presidente que tinha acabado de ser eleito ameaçando um golpe de Estado; 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 cédulas sem lastro para manter uma bolsa de valores que se sabia artificialmente inflacionada e um sistema bancário com a fama de 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 realmente 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 do salário dos trabalhadores agrícolas¹⁰². A aprovação pacífica da abolição e os altos preços do café associaram-se para criar um sentimento de otimismo dentro dos principais círculos agrícolas e comerciais. A abolição e a imigração, em conjunto, 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.

Dada essa conjuntura, todos os três ministros outorgaram privilégios valiosos à elite agrícola, incluindo empréstimos a juros subsidiados e con-

cessões de terras públicas. Todos os três efetivamente aumentaram a liquidez da economia ao autorizar o funcionamento de bancos de emissão. Sob essas condições, alguma alta no movimento da bolsa de valores pareceu ter sido inevitável, na medida em que bancos e a indústria cresceram em resposta ao mercado nascente, composto de imigrantes, libertos e moradores da cidade. Os três governos erraram quanto ao volume de liquidez adicional, quanto à falta de supervisão aos bancos emissores e à bolsa de valores e quanto à distribuição inescrupulosa de terras públicas e contratos para transportar imigrantes. Como rapidamente perceberam os contemporâneos, esses erros poderiam ter sido evitados. Os governos pós-encilhamento restringiram o crescimento da liquidez, limitaram as concessões do governo e regulamentaram o mercado de ações. De fato, os prejuízos causados pelo encilhamento tornaram possível para os conservadores financeiros retomar o controle do Estado em um breve espaço de tempo. Concluímos, portanto, que, se o país tivesse desfrutado de lideranças mais responsáveis, os piores abusos das fraudes poderiam ter sido evitados utilizando-se os instrumentos econômicos disponíveis naquele momento.

102. 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 algo entre 250 mil e 300 mil. Embora nada parecido com o crescimento do dinheiro em circulação durante o encilhamento, esse aumento, não obstante, teria sido significativo. Ver Leopoldo Bulhões, *Perfis Parlamentares de Leopoldo Bulhões*, p. 302, discurso de 2 de agosto de 1893.

REAÇÃO ORTODOXA: AS FASES DE INSUCESSO

A ascensão de Floriano marcou o início de uma reação ortodoxa na política monetária. A emissão de cédulas foi interrompida, o câmbio estabilizou-se após dois anos de queda e foi permitido à bolsa de valores cair para seu valor real. No entanto, o Brasil sofreu por mais dez anos até que uma verdadeira estabilidade monetária fosse alcançada. Floriano perdeu a oportunidade de conter a oferta de dinheiro porque se envolveu em uma guerra civil cara e provavelmente desnecessária. Um choque externo, a queda nos preços do café, impediu que o sucessor civil de Floriano, Prudente de Moraes, debelasse a crise financeira. Somente com a recuperação do mercado de café, combinada com duras políticas fiscais e monetárias, é que o sucessor de Prudente, Campos Sales, finalmente conseguiu retornar a uma situação monetária estável, uma década após o encilhamento.

O vice-presidente marechal Floriano Peixoto assumiu o governo em 23 de novembro de 1891 com três objetivos principais: industrialização, estabilização financeira e, sobretudo, a consolidação da República. Este último objetivo, que parecia aos céticos não ser nada mais do que a substituição dos seguidores de Deodoro pelos de Floriano, comprometeu os planos financeiros do vice-presidente.

Todos os governadores, com a exceção de Lauro Sodré, do Pará, colaboraram com o "golpe da bolsa" de Deodoro. Mesmo antes do contragolpe na capital, um grupo de oficiais e civis forçou o governador do Rio Grande

do Sul, Júlio de Castilhos, a renunciar. Floriano, que logo passou a ser conhecido como o "Marechal de Ferro", determinou a remoção de todos os demais governadores, embora a Constituição não lhe desse os instrumentos legais necessários. Até março de 1892, as rebeliões inspiradas por militares tinham deposto cada um dos colaboradores.

Durante o período de deposições, os partidários de Deodoro e os líderes do encilhamento não permaneceram passivos. Eles desfrutaram dos amplos recursos financeiros. Rui Barbosa continuou no Senado, enquanto Francisco Glicério, deputado federal, desempenhou importante papel na Câmara, acompanhado por Mayrink, pelo conde de Figueiredo e pelo banqueiro Matta Machado, entre outros. Depois de um mês da queda de Deodoro, a liderança do encilhamento instigou uma revolta militar menor e, após dois meses, uma maior. Nesse segundo incidente, os rebeldes se apoderaram de dois fortes, controlando a entrada do porto do Rio de Janeiro. Como os oficiais superiores que organizaram o levante não apareceram, os fortes se renderam. Ocupado com as deposições, Floriano escolheu abafar as coisas, enquanto colocava sob observação próxima os verdadeiros líderes¹. No final de janeiro, uma semana após o golpe ter fracassado, Mayrink renunciou à presidência do Banco da República, enquanto Rui Barbosa anunciava seu afastamento do Senado². Mayrink e Figueiredo continuaram, no entanto, a ter representantes na direção do banco, e a oposição a Floriano preparou-se para outro teste de força³.

Em fevereiro surgiram novamente rumores de que especuladores derubariam Floriano, que, ao longo de seu governo, insistiu no título de vice-presidente⁴. A nação parecia dominada pelo caos, uma vez que diversos governadores resistiam a suas deposições pela força das armas, enquanto grupos de bandidos dominavam o interior do país⁵. Os ferroviários entraram em greve. Não surpreendentemente, a cotação da dívida externa caiu para 60%. (O leitor deve se lembrar de que essa dívida estava, durante os

1. *Rio News*, 19 abril de 1892.

2. *Idem*, 19 e 26 de janeiro de 1892. Ver também a *Gazeta de Notícias* dessas semanas. Em um telegrama em 3 de fevereiro de 1892, o ministro da Indústria, Serzedelo Correa, avisou aos Rothschild que o governo tentara impor, sem sucesso, Francisco Rangel Pestana como presidente do Banco da República, no lugar do colaborador próximo de Mayrink, o visconde Guahy. Rangel Pestana veio do PRP e se opunha às cédulas bancárias inconversíveis. Ver Arquivo Rothschild, XI 65 8B.

3. *Rio News*, 9 de fevereiro de 1892.

4. *Idem*, 16 de fevereiro de 1892.

5. *Idem*, 15 de dezembro de 1891.

últimos anos do Império, em 90% ou mais.) O PRP, de sua parte, esperara que Floriano respeitasse a Constituição, que determinava que o vice-presidente convocasse eleições caso o presidente não completasse pelo menos metade de seu mandato⁶. Como muitos outros militares em circunstâncias semelhantes, Floriano decidiu dar sua própria interpretação à Constituição, argumentando que suas disposições transitórias estipulavam que o primeiro presidente e vice-presidente governariam até 15 de novembro de 1894. O PRP aquiesceu a essa brecha na lei, em troca de poder em São Paulo e da nomeação de um de seus membros, Francisco de Paula Rodrigues Alves, para a pasta da Fazenda. Um político experiente, Rodrigues Alves governou a província de São Paulo sob o Império e continuou sua carreira sob o novo regime, como se nada tivesse mudado.

Rodrigues Alves representou os cafeicultores de seu Estado. Com uma produção cada vez maior – graças ao bom solo, às novas ferrovias e ao trabalhador imigrante –, combinada com os altos preços internacionais do café e um mil-réis fraco, esse grupo tinha experimentado alguns anos excelentes e se tornado relativamente bem capitalizado. Sob tais circunstâncias, a maioria dos paulistas aceitou uma redução na oferta de crédito em troca de um sistema financeiro estável, com menos inflação. Em essência, o PRP queria agora retornar ao *status quo* de antes da abolição, em termos financeiros. Por essa época, o ministro já não tinha de se preocupar com o apaziguamento dos cafeicultores do Vale do Paraíba, uma vez que esse setor havia perdido significativamente sua força. Muitos fazendeiros passaram a cultivar plantas desgastadas em sistema de parceria ou abandonaram o café em favor da criação de gado; os proprietários de terra do Rio de Janeiro, ainda que não totalmente sem influência, já não tinham a esmagadora importância de que desfrutavam apenas dois anos antes⁷. Também nessa época, os paulistas consideraram concluída a mudança para o trabalho livre. Os europeus já haviam substituído em grande parte os ex-escravos, que muitas vezes eram forçados a sair das plantações. Aparentemente, uma liquidez suficiente chegara às plantações, de forma que o trabalho assalariado funcionava bem.

Rodrigues Alves questionava a eficácia dos créditos agrícolas. O ministro da Fazenda declarou que praticamente todas as cédulas e os empréstimos agrícolas tinham permanecido na cidade do Rio de Janeiro⁸. Seus

6. *Gazeta de Notícias*, 5 de janeiro de 1892.

7. Eulalia Lobo, *História do Rio de Janeiro*, pp. 445-469.

8. Congresso Nacional, *Meio Circulante*, p. 338.

adversários argumentavam que a crescente liquidez de capital beneficiava os fazendeiros. Comerciantes e comissários com maior acesso ao crédito bancário poderiam oferecer mais financiamento para os fazendeiros. Como os créditos e as dívidas dos fazendeiros ficavam nos livros dos comissários no Rio de Janeiro, eles teriam recebido um grande volume de recursos sem que as cédulas sequer saíssem da cidade. Olhando para o encilhamento do ponto de vista favorável de 1903, o líder industrial e antigo ministro Serzedelo Correia observou que uma parcela significativa da expansão do café em São Paulo, durante o início dos anos de 1890, poderia ser atribuída ao dinheiro fácil⁹.

Não obstante essas observações contrárias, a evidência faz-nos concordar com Rodrigues Alves, segundo o qual o crédito rural não ajudou muito. Apesar do extenso crédito, as plantações de café do Vale do Paraíba faliram. Com menos ajuda financeira, o Oeste Paulista expandira-se “milagrosamente” em virtude da excelente terra, dos altos preços mundiais do café entre 1886 e 1895 e da imigração em massa proveniente da Itália. Os empréstimos subsidiados do governo e as emissões excessivas de cédulas, em vez de salvar os fazendeiros, aumentaram a corrupção, geraram inflação e deixaram o país desiludido com seus novos líderes republicanos. Nem o estouro da bolha nem a instabilidade política do governo de Floriano diminuíram o otimismo dos fazendeiros de São Paulo. Dois meses após Floriano assumir o poder, a ferrovia Paulista comprou a Rio Claro – São Paulo Railway Company dos interesses britânicos por um preço de compra financiado igual a 15% das exportações anuais do Brasil. Os acionistas da ferrovia Paulista eram, em grande parte, fazendeiros locais, e seu líder era o antigo ministro Antônio Prado¹⁰.

Rodrigues Alves tomou providências para aumentar as receitas, diminuir os gastos e negociar com os banqueiros estrangeiros, que não tinham feito nenhum empréstimo ao Brasil desde a proclamação da República. O ministro procurou passar uma lei que proibisse o Banco da República e outros de aumentar suas emissões de cédulas. Embora essa medida tenha sido aprovada pela Câmara dos Deputados, Mayrink ainda gozava de suficiente influência no Senado para impedir que houvesse *quorum* para examinar essa lei antes do recesso¹¹. Assim, mesmo depois do golpe malsucedido de

janeiro, o Banco da República continuava com seus privilégios de imprimir dinheiro. Aparentemente, por essa época, a instituição sentiu que seria prudente, pelo menos temporariamente, refrear o exercício desse poder.

Rodrigues Alves não podia permitir que o Banco da República, insolvente, falisse, dadas as consequências que um evento desses causaria. Invocando a lei bancária de 1885 em sua total extensão, ele abriu um crédito de 25 mil contos tanto para o Banco da República como para o Banco do Brasil. Só durante o mês de fevereiro, aquele banco dispôs de 6.500 contos desse crédito¹². O ministro de Floriano administrou esse redesconto honestamente, insistindo na ideia de que as instituições de crédito entregassem apólices como garantia. O Banco da República podia suprir esses bônus, enquanto muitos outros bancos pequenos não tinham nada para oferecer, a não ser os empréstimos incobráveis e as ações desvalorizadas em suas carteiras¹³.

A origem das apólices do Banco da República tem sua própria história. Esse banco teria depositado ouro no Tesouro como garantia de suas emissões. Rui Barbosa autorizou-o a substituir apólices por ouro. Lucena foi mais longe, permitindo que o banco de Mayrink entregasse bônus de ferrovia desvalorizados em troca das obrigações do governo que recebeu de volta¹⁴. Além disso, Lucena havia emprestado um total de 2,5 milhões de libras em ouro para o Banco da República, o Banco de Crédito Popular e o Banco Emissor de Pernambuco, em vez da exigência de depósito de ouro para garantir suas emissões. A *Gazeta de Notícias* (16 de março de 1892), o *Rio News* (8 de março de 1892) e o *Jornal do Commercio* (13 de janeiro de 1892) concluíram que todos esses bancos, na verdade, não tinham depositado o ouro legalmente exigido e as apólices que teriam garantido suas emissões. Os bancos tinham impresso dinheiro¹⁵. Visto que essas cédulas não tinham nenhum outro lastro, Rodrigues Alves percebeu que, de uma forma ou de outra, o governo teria de assumir o controle e a responsabilidade sobre esses papéis, que tinham se tornado a moeda nacional.

O caso do Banco da Bahia contrasta com a experiência do Banco da República. O Banco da Bahia, um dos dois sobreviventes dos bancos estabelecidos durante a gestão de Souza Franco, foi contemplado por João Alfredo

9. Inocêncio Serzedelo Correia, *Problema Econômico no Brasil*, p. 97.

10. Guilherme Grandi, “A Aquisição da Rio Claro-São Paulo Railway pela Companhia Paulista”, pp. 71-85.

11. *Rio News*, 1º de março de 1892.

12. *Idem*, 1º e 15 de março de 1892.

13. *Gazeta de Notícias*, 4 de julho de 1892.

14. *Rio News*, 8 de março de 1892.

15. British Foreign Office, caixa 677, carta de 7 de dezembro de 1891, de Wyndham a Salisbury.

com o contrato para empréstimos agrícolas à lavoura no Norte. Em janeiro de 1890, Rui Barbosa o desprezou, entregando o privilégio de emitir na Bahia a uma instituição menor. Em setembro daquele ano, porém, o ministro voltou atrás e concedeu ao Banco da Bahia a faculdade de emitir até o dobro do ouro depositado no Tesouro nacional, com limite de 10 mil contos. Aparentemente, o Banco da Bahia chegou a depositar 2 mil contos em moedas de ouro no tesouro e emitiu 4 mil contos em cédulas. No início de 1892, com a moeda brasileira valendo menos que a metade de sua paridade com a libra esterlina, o privilégio de emissão tinha perdido seu valor. Em maio, esse banco entregou 4 mil contos em papel-moeda ao Tesouro, obtendo de volta as moedas de ouro que havia depositado¹⁶. Mesmo obedecendo à lei, o Banco da Bahia conseguiu um bom lucro por intermédio de sua emissão.

Mayrink e os outros líderes do encilhamento resolveram não renunciar ao controle sobre “sua emissão” sem luta. O conde de Leopoldina, que tinha explorado o império ferroviário que criou no governo de Lucena, enfrentaria a bancarrota se a ajuda adicional do governo não viesse. Ele financiou uma conspiração para depor Floriano que incluía diversos políticos, financistas e militares proeminentes¹⁷. Em 6 de abril, treze generais e almirantes publicaram uma declaração pedindo que Floriano convocasse eleições para presidente, como dispunha a Constituição. Apoiado pela vasta maioria da oficialidade, o vice-presidente contra-atacou, reformando os generais descontentes. Poucos dias depois, cerca de quinhentas pessoas protestaram, marchando contra o palácio presidencial e contando com a participação do Sétimo Batalhão de Infantaria, que supostamente tinha sido subornado por Leopoldina. Esse batalhão nunca chegou, e o vice-presidente enfrentou os manifestantes de uma posição que incluía três batalhões de infantaria, bem como unidades de artilharia e cavalaria. Com essa superioridade, ele facilmente dispersou os invasores e prendeu seus chefes, incluindo Leopoldina e Matta Machado, deputado federal e banqueiro influente. Cerca de quarenta conspiradores – congressistas, banqueiros, jornalistas e militares – foram banidos para aldeias insalubres no Alto Amazonas. Leopoldina foi à bancarrota, e o caminho para a reforma financeira parecia estar aberto.

16. Thales de Azevedo e E. Q. Lins, *História do Banco da Bahia, 1858-1958*, p. 160. Em um comunicado aos Rothschild datado de 19 de junho de 1892, Rodrigues Alves reiterou sua intenção de não emitir cédulas bancárias e elogiou o Banco da Bahia por abrir mão de seu privilégio. Arquivo Rothschild x1 65 8B.

17. Para uma discussão sobre a conspiração, ver o *Rio News* de 12, 19 e 26 de abril de 1892. Ver também Roberto Ventura, *Euclides*, pp. 105-108.

Rodrigues Alves continuou seu esforço para equilibrar o orçamento e ganhar controle sobre a moeda. Por outro lado, o colapso do encilhamento deixou o país em uma crise de liquidez. Mesmo empresas comerciais e industriais mais sérias e relativamente conservadoras se viram em circunstâncias apertadas. Importadores que tinham encomendado matérias-primas e maquinário no exterior careciam de recursos para pagar os produtos, que tinham mais que dobrado em valores de mil-réis. Os políticos e os militares politicamente ativos queriam defender a indústria nacional. Refletindo a prioridade do PRP de estabilização das finanças públicas, Rodrigues Alves se opôs à campanha “auxílio à indústria”, que se tornou bastante ativa nessa época. O *Rio News* culpou os especuladores do encilhamento por essa tentativa de reabrir as portas do Tesouro e elogiou Rodrigues Alves por seus esforços para evitar mais subsídios (12 de abril de 1892). “Nunca talvez na história do Brasil tenha sido tão necessário ter um homem no comando do Tesouro que não tivesse medo de não fazer nada.” Como porta-voz dos interesses estrangeiros, o editor do *Rio News* não pode, claro, ser aceito como imparcial; por outro lado, em vista dos excessos do encilhamento, seu ceticismo quanto aos motivos dos que defendiam os subsídios governamentais podia ser justificado.

Em abril, Rodrigues Alves indicou uma comissão para elaborar recomendações em relação ao “auxílio à indústria”¹⁸. Aqui os líderes do encilhamento gozaram de ampla representação, com o visconde de Guahy, presidente do Banco da República, como membro. O presidente do comitê era Paulino de Sousa, porta-voz dos fazendeiros do Vale do Paraíba, que, de sua parte, tinham sido os principais beneficiários do “auxílio à lavoura” de Ouro Preto. Parecia que Floriano tinha agora seus antigos inimigos como aliados. Os outros três membros da comissão eram dois jornalistas, incluindo o editor do *Jornal do Commercio* e o ex-primeiro-ministro Souza Dantas, presidente do Banco do Brasil desde 1889. Um mês depois, a comissão publicou suas conclusões. Propôs que o governo emitisse bônus e repassasse os recursos obtidos com a venda desses instrumentos para a indústria por intermédio dos bancos¹⁹. Como os bancos teriam controle sobre esses fundos, não os emprestariam necessariamente aos empreendimentos mais eficientes, mas antes àqueles em que já tinham interesses. Os banqueiros do encilhamento teriam agora fundos adicionais à sua disposição.

18. *Rio News*, 12 de abril de 1892.

19. *Idem*, 17 e 31 de maio de 1892.

No mesmo mês de maio em que a comissão fez seu relatório, o Congresso reuniu-se. Floriano apresentou aos legisladores uma ambiciosa lista de objetivos: reforma tributária, ajuda à indústria, reforma do sistema bancário, desenvolvimento das ferrovias, expansão educacional, a erradicação da febre amarela na capital e o estabelecimento de uma nova capital no Planalto Central²⁰. Tomou também uma decisão nessa época que minaria todos os seus esforços. Enquanto a política por quase todo o país havia retornado à normalidade, após a deposição dos governadores e a reforma dos treze generais, a situação no Rio Grande do Sul tornava-se caótica. Em junho, Floriano recolocou Júlio de Castilhos no governo daquele estado. Embora Castilhos tenha apoiado o golpe Deodoro e, conseqüentemente, sido deposto, o líder gaúcho já era republicano bem antes da queda da monarquia. Na opinião de Floriano, nenhuma outra figura republicana tinha força para manter a ordem naquele estado, onde os antigos políticos imperiais ainda gozavam de grande popularidade²¹. Centenas de adversários de Castilhos, tanto simpatizantes da República como do antigo regime, viram a oportunidade para se retirarem para o Uruguai, quando ele retornou ao poder. A partir de junho, o apoio de Floriano de Castilhos tornou-se a maior preocupação da política nacional.

Floriano Peixoto colocou Rodrigues Alves no Ministério da Fazenda, porque precisava do apoio do PRP durante o período em que consolidava seu poder. O Marechal de Ferro, um nacionalista econômico, queria fazer alguma coisa para ajudar as indústrias “legítimas” que tinham sido organizadas antes e durante o encilhamento e se encontravam em dificuldades financeiras. Quando Rodrigues Alves demonstrou sua oposição a prover os bancos com recursos adicionais, Floriano fez de Serzedelo Correia, o ministro da Indústria, Viação e Obras Públicas, seu principal conselheiro financeiro. Pouco tempo depois, em agosto, Rodrigues Alves renunciou e Serzedelo assumiu a pasta da Fazenda²². Militar intelectual e porta-voz dos

20. *Gazeta de Noticias*, 13 de maio de 1892.

21. Para mais informações sobre a luta no Rio Grande do Sul, ver Joseph Love, *Rio Grande do Sul and Brazilian Regionalism, 1882-1930*, pp. 26-75, e Edgard Carone, *A República Velha*, volume II, pp. 85-145.

22. Rodrigues Alves renunciou porque queria que o governo assumisse imediatamente a responsabilidade pelas cédulas bancárias em circulação e sem indenização para os bancos. *Rio News*, 30 de agosto de 1892. Além disso, embora tivesse chegado ao ponto de propor a emissão de 60 mil contos de “auxílio à indústria”, seguindo as recomendações da comissão de bancos (de acordo com o *Rio News* de 31 de maio de 1892), Rodrigues Alves se opôs fortemente a todos os subsídios para a indústria (novamente de acordo com o *Rio News* de 6 de agosto de 1892).

industriais, Serzedelo conduziu os debates em favor do “auxílio à indústria”, que dominaram as atenções do Congresso de maio a novembro de 1892²³.

Em junho, em concordância com a recomendação do comitê, um partidário de Floriano propôs ao Congresso a emissão de 100 mil contos em bônus para salvar a indústria. Os Rothschild telegrafaram manifestando sua apreensão de que uma medida como essa reacenderia a inflação²⁴. Outros críticos da emissão de bônus também previram que isso causaria um aumento nos preços. Relembrando as experiências dolorosas do encilhamento, adversários da ajuda à indústria argumentavam que os subsídios e os privilégios eram em si injustos, corruptores e ineficientes²⁵. A indústria nacional absorvia recursos que poderiam ser usados de forma mais lucrativa em outras atividades, enquanto as tarifas subiam para proteger a indústria, assentada geralmente no pobre consumidor final. Um opositor à ajuda à indústria até sugeriu que as tarifas de importação fossem parcialmente substituídas por um imposto de renda, pois este incidia mais pesadamente sobre o rico, enquanto as tarifas oprimiam o pobre²⁶.

Ironicamente, enquanto Rodrigues Alves e os Rothschild expressavam seu descontentamento com a ajuda à indústria em junho, durante esse mês o ministro e o banqueiro trouxeram o Brasil de volta ao mercado da dívida internacional, pela primeira vez desde o estabelecimento da República. Juntos, eles emitiram 1 milhão de libras em obrigações do governo de nove, doze e quinze meses. Potenciais financiadores não poderiam se convencer a adiantar novos créditos de longo prazo para o Brasil, uma vez que a dívida da República era negociada em um substancial desconto²⁷.

Um porta-voz da indústria nacional, o senador Amaro Cavalcanti, denunciou os industriais paulistas, que combateram a medida de ajuda de forma a destruir a concorrência de outros estados²⁸. Cavalcanti disse a seus colegas para ignorar o aviso de Rothschild; os banqueiros ingleses preocupavam-se apenas com a força do mil-réis e a balança de pagamentos do Brasil, não com o progresso da República, acusou. O senador do Rio Grande do Norte observou que, como regra geral, as tarifas por si seriam suficientes para proteger a indústria e constituíam um mecanismo mais

23. Congresso Nacional, *Meio Circulante*, pp. 160-174.

24. *Gazeta de Noticias*, 27 de julho de 1892.

25. Congresso Nacional, *op. cit.*, p. 160.

26. *Idem*, 192.

27. Arquivo Rothschild XI 65 8B, de Rodrigues Alves a Rothschild, 2 de junho de 1892.

28. Congresso Nacional, *op. cit.*, pp. 345-348.

imparcial e honesto do que os subsídios. Depois de dar exemplos do uso efetivo tanto de tarifas como de subsídios em outros países, concluiu que os erros dos governos anteriores tornaram o recurso excepcional aos subsídios necessários nessa ocasião²⁹.

Durante o debate no Congresso, desenvolveu-se um consenso em favor da unificação da emissão de cédulas bancárias sob o controle do governo. Mas existia forte discordância sobre como isso deveria ser feito. O futuro ministro da Fazenda, Leopoldo de Bulhões (1902-1906) e outros financistas conservadores queriam que o governo se tornasse responsável por todas as cédulas emitidas, assumindo, em troca, o ouro e os bônus que as lastreavam. Como uma segunda etapa, ele esperava que o governo reduzisse a quantidade de papel-moeda em circulação³⁰. Enquanto eles queriam papel-moeda para substituir as cédulas privadas, Bulhões e seu grupo desejavam que os bancos continuassem privados. Bulhões denunciou o que ele chamava de “socialismo de Estado”, temendo que um banco do governo impedisse a iniciativa privada³¹. Outros congressistas queriam o Banco da República nacionalizado sem indenização aos acionistas, enquanto deputados influenciados pelo banco procuravam compensação para os acionistas

29. *Idem*, pp. 340-351.

30. *Idem*, p. 214. A íntegra do discurso de Leopoldo de Bulhões de 25 de outubro de 1892 pode ser encontrada em Leopoldo Bulhões, *Perfis Parlamentares de Leopoldo Bulhões*, pp. 222-243. Bulhões e seu grupo propuseram cancelar imediatamente todos os direitos de emissão de cédulas; as já existentes passariam à responsabilidade do governo federal. Também propuseram que o ouro e os bônus do governo que serviam como lastro para essas emissões passassem para o governo, como parte do pagamento por assumir a responsabilidade por essas emissões. O ouro seria calculado ao câmbio do dia e os bônus seriam avaliados ao seu preço de mercado no dia em que fossem resgatados. Como as cédulas em circulação excediam em muito os bônus e o ouro dos bancos, Bulhões aceitou que os bancos tivessem de pagar o restante de suas emissões às autoridades em prestações, possivelmente sem juros. O futuro ministro propôs ainda que o governo vendesse o ouro e os bônus a fim de resgatar, em um ano, 100 mil contos em papel-moeda. Esses conservadores queriam que o governo tomasse emprestado ouro do exterior na quantidade necessária para fazer com que a taxa de câmbio retornasse à paridade. Por causa da crise, Bulhões e seus aliados permitiram que o limite de 25 mil contos por banco para empréstimos do governo, segundo a lei de 1885, fosse dobrado, sob a condição de que o Congresso aprovasse especificamente esse limite e de que os bancos, de fato, entregassem os bônus do governo como garantia para essas facilidades de liquidez.

31. *Idem*, p. 200. Ver também o discurso de Bulhões no Congresso em 2 de agosto de 1893, que aparece em seu *Perfis Parlamentares de Leopoldo Bulhões*, pp. 257-308. Nessa conferência bem documentada e interessante, embora um pouco extensa, Bulhões apresenta um resumo das experiências financeiras da Inglaterra, da França, dos Estados Unidos e da Rússia, assim como das do Brasil.

pela perda do privilégio de emissão. Leite e Oiticica, um proeminente crítico da campanha de ajuda, observou que o capital do Banco da República era de 130 mil contos, enquanto sua dívida com o governo estava em 150 mil e, portanto, o Estado não devia nada aos acionistas³². Na verdade, com sua carteira irrealizável, o banco provavelmente tinha um patrimônio líquido negativo naquele momento. Leite e Oiticica alegou que o banco havia tomado emprestado ouro do governo a 27 *pence* por mil-réis, mas teve a ousadia de querer esse ouro calculado a mil-réis de 19 *pence* para propósitos de indenização do lastro assumido pelo governo – que, em qualquer caso, mostrou-se em grande parte insuficiente³³.

Em essência, a sessão do Congresso de 1892 tornou-se uma disputa tripartida entre os líderes do encilhamento, Floriano e o PRP. Este queria que o governo assumisse a responsabilidade pelas cédulas e se opunha à indenização aos acionistas do banco, bem como aos empréstimos para a indústria. Floriano, Serzedelo e os jovens oficiais que os seguiam queriam o controle governamental, se não a total propriedade, sobre os bancos de emissão e ajuda para a indústria. Os homens do encilhamento, representados na Câmara dos Deputados por Francisco Glicério e Matta Machado, que retornou em agosto com os outros conspiradores banidos, defenderam a ajuda para a indústria e se esforçavam para deter o controle sobre seus bancos, bem como para receber indenização por seus direitos de emissão. Ecoando o pensamento de Rodrigues Alves em particular, do PRP em geral e da comunidade estrangeira de negócios, o *Rio News* temia que os banqueiros do encilhamento tivessem vez com o Congresso se aproximando do recesso (1º de novembro de 1892):

Em grande parte tem sido culpa do governo que esses bancos tenham sido autorizados a emitir moeda sem fazerem o depósito no Tesouro exigido por lei, e também por permitir que eles especulem em todos os tipos de companhias enganosas, para o risco sério e perda eventual de seu capital e outros bens. Bancos de emissão desempenham um serviço público de grande importância, e as nações mais antigas do mundo têm visto como necessário mantê-los em observação muito estrita de todas as suas operações, para proibir especulações com ações, e nos Estados Unidos eles são até proibidos de investir em bens imóveis. Aqui não foram aplicadas quaisquer restrições. Alguns dos bancos “fraudadores” têm dedicado toda a sua atenção à compra e venda

32. *Idem*, p. 278.

33. *Idem*, p. 174. Se esse ouro fosse emprestado do governo, tinha de ser pago em espécie. Sendo ouro do governo, não havia nenhuma razão para que as autoridades indenizassem o banco por isso.

de suas próprias ações. Todos se tornaram promotores de companhias fraudulentas, quase todos permitiram que seus diretores usassem seu capital para propósitos especulativos, todos aplicaram dinheiro em papéis incertos e especulativos e tiveram perdas pesadas. E, de todos esses bancos especuladores e mal administrados, o Banco da República foi o pior. Foi obrigação do governo corrigir o mal tanto quanto pôde e proteger o público de perdas resultantes da emissão excessiva de moeda por esses bancos. Em vez disso, a Câmara dos Deputados, na qual muitos de seus membros são acionistas desse banco, vota agora que o governo não deve assumir totalmente a obrigação devida, e que o Banco da República não deve apenas continuar com sua própria emissão, mas ter a emissão de todos os outros bancos!

Com o impasse entre amigos e inimigos da indústria e partidários e opositores do banco, o Congresso entrou em recesso sem votar qualquer reforma. Entre os poucos atos significativos que saíram da sessão de 1892 está uma lei, endossada pelos fazendeiros paulistas, que permitiu a imigração de chineses e japoneses. O orçamento aprovado nessa sessão incluía alocações substanciais para a imigração. Em um aspecto, esse orçamento representou uma vitória para as forças pró-indústria e proporcionou um maior nível de proteção para uma indústria chave, a de têxteis. Pela primeira vez os impostos alfandegários tiveram seus objetivos de arrecadação subordinados ao estímulo à indústria³⁴.

A Câmara dos Deputados aprovou a reforma bancária de Floriano, mas o Senado a rejeitou; tão logo os parlamentares deixaram a cidade, o Marechal de Ferro decretou essa medida por sua própria autoridade. Em 17 de dezembro de 1892, ele fundiu o Banco da República com o Banco do Brasil para criar o Banco da República do Brasil. A instituição sucessora assumiu a responsabilidade pelas cédulas de seus bancos antecessores, e o decreto proibia todos os bancos de emitirem. O governo federal indicou três dos nove diretores da nova instituição, incluindo o presidente e o vice-presidente. Sousa Dantas, presidente do Banco do Brasil, tornou-se o primeiro chefe executivo do banco resultante da fusão, enquanto o político paulista Rangel Pestana, a quem Serzedelo já havia previamente tentado nomear como presidente do Banco da República, tornou-se o vice-presidente. Esses dois senhores gozavam de reputação de conservadorismo financeiro. Como o presidente tinha poder de veto sobre todas as atividades do banco, o governo federal assumiu o controle efetivo do Banco da República do Brasil. Dessa perspectiva, foi necessário apenas um pequeno passo – dado,

de fato, em 1896 – para o próprio governo assumir a responsabilidade por todas as cédulas e retornar ao sistema de dinheiro do Tesouro apenas. A experiência com cédulas bancárias privadas chegara ao fim. O decreto de fusão mostrou-se um compromisso. Por um lado, os banqueiros do encilhamento continuaram com suas ações no banco que o governo, agora, se comprometera a socorrer. Por outro lado, perderam boa parte do controle sobre o banco e não receberam nenhuma indenização pela perda de seus direitos de emissão.

Como parte do decreto de fusão, Floriano e Serzedelo deram ao Banco da República do Brasil autorização para emitir 100 mil contos em bônus de 5% por vinte anos, garantidos pelo governo e aceitáveis como moeda corrente para o pagamento de impostos. O banco poderia emprestar esses bônus para companhias industriais, que, por sua vez, passariam esses instrumentos para seus credores. Os credores originais evitavam manter esses instrumentos como investimento, vendendo-os com desconto para quem tivesse impostos a pagar. Visto que empregava bônus em vez de papel-moeda, Floriano considerou essa medida livre de efeitos inflacionários. Os bônus ajudaram algumas indústrias, embora o banco, claro, emprestasse esses instrumentos para as empresas nas quais tinha interesse³⁵. Os financistas conservadores condenaram essa medida, bem como os meios arbitrários e inconstitucionais de Floriano para aprová-la³⁶.

Apesar das críticas dos financistas conservadores, Serzedelo acreditava no padrão-ouro. Ele sentia que os industriais não poderiam planejar seus custos em períodos de taxas cambiais flutuantes³⁷. Embora o câmbio, baixando, tendesse a dar à indústria local vantagens de preços, ele sentia que muitas fábricas dependiam de matérias-primas importadas, que aumentariam de preço imprevisivelmente. Além disso, a maneira pela qual o Congresso fixava as tarifas tornava o imposto efetivo menor quando o mil-réis caía. Serzedelo elogiou Ouro Preto, esperando que ele eventualmente retornasse ao sistema do ministério imperial de cédulas conversíveis³⁸.

Depois de pouco mais de um ano da administração eficiente de Rodrigues Alves e Serzedelo, a confiança nos negócios tendeu a se recuperar,

34. Stanley Stein, *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850/1950*, capítulo 7.

35. *Idem*, capítulo 8.

36. *Rio News*, 20 de dezembro de 1892.

37. Inocêncio Serzedelo Correia, *op. cit.*, p. 95.

38. Eurico Serzedello Machado, *Um Republicano*, p. 84.

apesar da instabilidade política³⁹. O câmbio, que caía continuamente durante o encilhamento, chegando a menos de 12 *pence* quando da queda de Deodoro, nivelou-se com esses dois ministros e começou uma modesta recuperação no início de 1893, chegando a 13 *pence*. A dívida externa brasileira também recuperou uma parte de seu valor. Em São Paulo, novas indústrias continuaram a aparecer. Um observador, ao escrever nesse instante da história do Brasil, poderia ter sido cautelosamente otimista sobre o futuro imediato do país.

Nessa conjuntura, o coronel Serzedelo obteve um grande sucesso. Ganhandō a confiança dos Rothschild, ele negociou um empréstimo para a Ferrovia Oeste de Minas, o único bônus externo subscrito durante o governo militar⁴⁰. Os banqueiros foram bastante sensíveis às incertezas políticas e econômicas. Enquanto eles empreenderam grandes emissões para Belisário, João Alfredo e Ouro Preto, os Rothschild fecharam suas portas à República até que ela realizasse eleições. O leitor deve se lembrar de que em novembro de 1890, mês em que a Assembleia Constituinte se reuniu, a casa de Barings suspendeu seus pagamentos, como consequência dos bônus argentinos subscritos, que se tornaram sem liquidez devido à crise naquele país. Os Rothschild tinham assumido desde o início um papel de liderança, juntamente com o Bank of England, na ajuda a Barings. Sob essas circunstâncias, os banqueiros do Brasil não tinham disposição para aceitar os riscos do governo Deodoro, que parecia ser tão irresponsável financeiramente quanto o de Juarez Celman no país vizinho.

Imediatamente após assumir o governo, Rodrigues Alves retomou o diálogo com os banqueiros. Eles, contudo, mantiveram-se céticos em relação à administração do Brasil, temendo mais inflação consequente à campanha de "auxílio à indústria" durante meados de 1892. Somente depois do decreto de fusão de Serzedelo é que os banqueiros ingleses adotaram uma postura favorável à República⁴¹. Os primeiros meses de 1893 mostraram-se um momento particularmente difícil no mercado mundial de crédito, uma vez que o Tesouro dos Estados Unidos tinha de se esforçar para manter suas

reservas de ouro a um nível mínimo. Enquanto Serzedelo negociava com os Rothschild os bônus para a Ferrovia Oeste de Minas, esta casa se esquivava de se comprometer com um bônus para os Estados Unidos⁴². Os clientes de Rothschild tiveram uma atitude cautelosa quanto ao Brasil, comprando apenas 2,5 milhões de libras dos 3,7 milhões em bônus da Ferrovia Oeste de Minas. Para vender o restante dessa emissão, os banqueiros convenceram Serzedelo a usar os fundos do Tesouro para adquirir bônus existentes com desconto, elevando assim o valor de mercado de toda a dívida brasileira⁴³. Enquanto os banqueiros ingleses tentavam essa manipulação, Serzedelo entrou em conflito com Floriano.

Embora Floriano e Serzedelo concordassem quanto à necessidade de proteger a indústria local e retomar a finanças estáveis, eles discordavam da política do marechal para o Rio Grande do Sul. Em fevereiro de 1893, oito meses depois de Floriano recolocar Júlio de Castilhos no governo, milhares de adversários de Castilhos retornaram do exílio no Uruguai para invadir o Estado. Floriano, em vez de tentar controlar a situação, continuou a dar total apoio a Castilhos, apesar da violência deste contra os opositores. Serzedelo via que não poderia equilibrar o orçamento nem atrair capital estrangeiro enquanto se mantivesse o nível de despesas militares da época. As relações entre o vice-presidente e o ministro deterioraram-se. No final de abril, em protesto contra os gastos de guerra, que considerava fúteis, inflacionários e ilegais, Serzedelo renunciou ao cargo.

Nesse momento, o vice-presidente teve de escolher entre estabilidade monetária, estímulo da indústria e o desejo de manter Castilhos no poder no Rio Grande do Sul. Em vez de buscar um compromisso no Sul, o Marechal de Ferro permitiu a Serzedelo, bem como ao ministro da Marinha, o almirante Custódio de Melo, deixar suas pastas. Custódio de Melo organizou uma greve entre os almirantes, muitos dos quais se recusaram a servir como ministros de Floriano. Com a hostilidade da Marinha e só com o apoio pouco entusiasmado do PRP, o vice-presidente continuou com a guerra. Esse conflito veio a ser um dos mais violentos da história brasileira, visto que centenas de pessoas foram degoladas⁴⁴. O novo ministro da Fazenda, Felisbello Freire, não tentou nenhuma inovação financeira. Sustentou as tropas federais com a emissão de dinheiro. O mil-réis, que

39. Mesmo o *Rio News* (7 de dezembro de 1892), que se opusera a Serzedelo quanto ao "auxílio à indústria", admitiu que, depois de um ano de Rodrigues Alves e Serzedelo, a situação econômica tinha melhorado significativamente.

40. Curiosamente, esse crédito revelou-se um empréstimo para a balança de pagamentos, visto que o governo socorreu a si mesmo com o ouro. Pelo menos assim pareceu ao *Rio News* de 25 de abril de 1893.

41. *Rio News*, 7 de fevereiro de 1893.

42. Vicent Carosso, *The Morgans*, p. 314.

43. Felisbello Freire, *História da Revolta de 6 de Setembro de 1893*, pp. 32-37.

44. Para uma descrição vívida, ver Joseph Love, *Rio Grande do Sul and Brazilian Regionalism, 1882-1930*.

havia se estabilizado com Rodrigues Alves e Serzedelo Correia, retomou sua desvalorização. O padrão de vida na capital voltou a cair, enquanto a violência e as agitações aumentaram⁴⁵.

Em setembro, cinco meses depois da renúncia de Serzedelo, a Marinha juntou-se à rebelião no Sul e quase teve sucesso na deposição do vice-presidente. Por meio ano, os cidadãos do Rio de Janeiro tiveram navios de guerra hostis bombardeando-os da baía de Guanabara. Até navios estrangeiros invadiram, o porto também sofreu bloqueio. Apesar de sua retórica extremamente nacionalista, desde o primeiro dia da revolta, Floriano pleiteou repetidamente junto aos embaixadores estrangeiros para proteger a cidade e quebrar o bloqueio⁴⁶. Enquanto corriam rumores de que os Estados Unidos apoiavam a República, e o Reino Unido apoiava os rebeldes “monarquistas”, ambas as potências mantinham-se relativamente passivas. Como governo legal, Floriano recebeu assistência de empresários norte-americanos que o ajudaram a organizar uma frota de mercenários⁴⁷. Os pedidos por um novo bônus que Floriano fez aos Rothschild não poderiam ser atendidos, uma vez que o mercado permanecia obviamente fechado para um país que sofria uma tensão financeira e uma guerra civil. Os banqueiros ingleses recomendaram a Floriano que recorresse aos bons ofícios do presidente dos Estados Unidos para intermediar o conflito⁴⁸.

Enquanto um exército rebelde avançava na direção de São Paulo a partir do Sul, os partidários de Floriano fizeram uma caça às bruxas na capital, prendendo os inimigos políticos e agredindo fisicamente os comerciantes portugueses, aos quais a população culpava pela inflação⁴⁹. Muitos membros da elite, inclusive Mayrink, foram para Minas Gerais, que não impôs estado de sítio, ou fugiram do país, como fez Rui Barbosa, sabiamente⁵⁰. Os crimes aumentaram nas ruas da capital. Os problemas econômicos e políticos juntaram-se para dar a impressão de que a sociedade brasileira poderia desmoronar.

Com a Revolta da Armada, a dependência de Floriano em relação ao PRP no tocante a homens e dinheiro tornou-se quase absoluta. Embora ele

45. Uma visão contemporânea dessa violência pode ser encontrada no romance de Afonso de Lima Barreto, *Triste Fim de Policarpo Quaresma*, publicado pela primeira vez em 1911.

46. British Foreign Office, caixa 706, carta de 18 de outubro de 1893, de Wyndham a Rosebury.

47. Steven Topik, *Comércio e Caminhoneiras, Brasil e Estados Unidos na Era dos Impérios*.

48. Arquivo Rothschild XI 65 8B, de Rothschild a Felisbello Freire, 8 de novembro de 1893.

49. British Foreign Office, caixa 705, carta de 10 setembro de 1893, de Wyndham a Rosebury.

50. British Foreign Office, caixa 724, carta de 19 de fevereiro de 1894, de Wyndham a Rosebury.

esperasse ter o governador Lauro Sodré, do Pará, ou Júlio de Castilhos eleito como seu sucessor, o vice-presidente teve de aceitar Prudente de Moraes, a fim de obter os recursos necessários para subjugar os rebeldes. Com a frota rebelde ainda ancorada na baía de Guanabara, Prudente de Moraes ganhou as eleições presidenciais, realizadas em 1º de março de 1894.

Pouco tempo depois, os destinos do governo mudaram dramaticamente. A frota de mercenários recrutada nos Estados Unidos fez seu caminho de volta pela baía de Guanabara. Os rebeldes da Marinha, incapazes de se suprirem, abandonaram seus navios no Rio de Janeiro em 13 de março, enquanto seus companheiros no Paraná se viram obrigados a se retirar para o Sul. Até maio, os exércitos de Floriano reconquistaram o controle do Paraná e de Santa Catarina, fuzilando diversos prisioneiros, incluindo civis, no processo. A guerra no Rio Grande do Sul degenerou para uma luta de guerrilha em agosto, quando o chefe rebelde morreu em combate. Agora que ele dependia menos do PRP, muitos se perguntavam se Floriano, de fato, cederia o poder à oligarquia paulista, a qual ele odiava⁵¹. O governador de São Paulo, Bernardino de Campos, manteve suas forças armadas em prontidão. Em 15 de novembro de 1894, com a luta no Rio Grande do Sul ainda violenta, Prudente tornou-se o primeiro presidente civil do Brasil. Floriano, descontente com a perspectiva de o poder retornar aos fazendeiros, não se deu ao trabalho de ir à posse.

Prudente de Moraes sofreu nas mãos dos críticos contemporâneos⁵². Do regime militar ele herdou uma República falida, desacreditada pelas fraudes do encilhamento e pela violência dos partidários de Floriano no Sul. A guerra continuou no Rio Grande do Sul, enquanto o Exército, insatisfeito com a “restauração da oligarquia”, ainda olhava para Floriano como líder. Prudente também encontrou um Congresso hostil, dominado por Francisco Glicério, o “Condestável da República”. Mesmo seu vice-presidente, Manuel Vitorino Pereira, conspirou incessantemente contra ele. Para juntar-se a todos esses problemas, os cafezais plantados em São Paulo depois da abolição começaram a dar frutos, provocando um colapso no mercado internacional e um declínio na receita do governo.

Prudente chamou novamente Rodrigues Alves para o Ministério da Fazenda. Juntos, eles planejaram equilibrar o orçamento. Em julho de 1895, Prudente negociou o fim da guerra no Sul, que havia sido a principal causa

51. *Gazeta de Notícias*, 18 de novembro de 1894.

52. Ver, por exemplo, *Gazeta de Notícias*, 18 de janeiro de 1897.

da inflação durante a administração de Floriano. A morte do Marechal de Ferro, um mês antes, eliminara um importante obstáculo para a paz. Como demonstram os números do orçamento, Prudente administrou de forma a reduzir as despesas militares em cada um dos seus anos de governo⁵³. A paz ajudou a restaurar a confiança, e, naquele ano, Prudente obteve seu único empréstimo estrangeiro, como de costume, dos Rothschild. Dada a situação instável do mercado mundial de crédito naquele momento – quando a Itália acabara de abandonar o padrão-ouro, e o J. P. Morgan e os Rothschild mal haviam salvado os Estados Unidos do mesmo destino –, a negociação desse bônus representou uma grande conquista.

Rodrigues Alves também logrou colocar uma grande emissão de apólices interna. Apesar de suas perdas com os instrumentos da dívida interna comprados antes do encilhamento, os investidores recuperaram a confiança na capacidade do governo de sustentar o mil-réis. Prudente percebeu que a moeda brasileira precisava reconquistar a estabilidade a fim de atrair mais capital estrangeiro, bem como para estimular os brasileiros a investir⁵⁴. Com esse objetivo, adotou uma política de deflação. Quando assumiu o governo, o total de dinheiro em circulação – cédulas do governo e do Banco da República – chegava a 708 mil contos, ou mais de três vezes o total existente em 15 de novembro de 1889, enquanto o mil-réis estava a 10 *pence*, em comparação com os 27 *pence* na época do estabelecimento da República. Nesse caso, a teoria quantitativa da moeda parecia ser aplicada. Dois anos mais tarde, a circulação havia caído para 678 mil contos⁵⁵.

Enquanto prevalecia um consenso de que o câmbio não devesse ser desvalorizado ainda mais, vozes influentes se opuseram à política de revalorização de Prudente de Moraes. Publicado em 1896, o livro de J. P. Wileman, *Brazilian Exchange, The Study of an Inconvertible Currency*, argumentou com veemência contra a tentativa de retornar à paridade. Wileman sugeriu fazer da taxa atual de 10 *pence* a nova paridade e imaginava que o governo pudesse defender esse nível principalmente por meio de uma redução dos gastos públicos⁵⁶. Ele criticou a política de Prudente

53. Ver números do orçamento no Apêndice.

54. Ana Celia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*, pp. 61-73.

55. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, pp. 649 e 656. Em seu relatório ministerial de 1899, Joaquim Murinho fornece números um pouco diferentes, que indicam que, após apenas um ano de contração, o dinheiro em circulação sofreu expansão no governo de Prudente. Ver Nícia Vilella Luz, *Ideias Econômicas de Joaquim Murinho*, p. 181.

56. J. P. Wileman, *Brazilian Exchange*, p. 264.

de reduzir o meio circulante. Wileman acreditava que existiam dois fatores que influenciaram o câmbio: a balança de pagamentos e o tamanho do meio circulante. Ele reconheceu que, ausentes mudanças na primeira variável, uma redução no meio circulante elevara a cotação da moeda. Ele temeu que uma alta do mil-réis causaria danos nas classes mais baixas e ofereceria um benefício injusto aos credores ricos⁵⁷. Percebeu ainda que tanto o câmbio em alta como o câmbio em baixa prejudicariam os pobres. No caso da baixa, porque os salários aumentavam só longo tempo depois, e no caso da alta, porque reavaliação criava imediatamente atritos trabalhistas, reduções de ordenados e demissões⁵⁸. O raciocínio de Wileman apresenta uma estranha semelhança com o de Poincaré, que escolheu uma nova e baixa paridade quando fez a França voltar ao padrão-ouro após a Primeira Guerra Mundial. A história mostrou-se mais gentil com Poincaré do que com seus contemporâneos britânicos, que reassumiram o padrão-ouro na antiga paridade, criando, assim, um problema de desemprego imediato e persistente.

Os partidários da valorização alegavam que os credores públicos e privados tinham visto o valor real de seus ativos financeiros encolher para pouco mais de um terço desde o estabelecimento da República. Eles achavam que a justiça exigia que a moeda voltasse à paridade. Wileman discordou, citando que tanto empréstimos como apólices tinham mudado de mãos durante o percurso da desvalorização e, portanto, a reavaliação não favoreceria os titulares originais. Além disso, muitas apólices foram emitidas, especialmente durante a guerra, com grande deságio, de forma que a revalorização traria um benefício não merecido a seus atuais portadores⁵⁹. Finalmente, Wileman observou que os preços internos aumentavam menos que a desvalorização da moeda, de modo que os credores não perdiam tanto como pareciam perder⁶⁰. Mais tarde o economista se contradiz nesse ponto, notando que os preços tendiam a se igualar com a desvalorização em um horizonte relativamente curto⁶¹. Wileman culpou dois ministros pela queda de valor da moeda: o monarquista visconde de Ouro Preto e o republicano Rui Barbosa⁶².

57. *Idem*, p. 227, e *Rio News*, 1º de janeiro de 1896.

58. J. P. Wileman, *op. cit.*, pp. 172 e 264.

59. *Idem*, p. 39.

60. *Idem*, p. 175.

61. *Idem*, p. 167.

62. *Idem*, p. 163.

Wileman queria que Prudente mantivesse o meio circulante constante. Recomendou o aumento das receitas públicas por meio do restabelecimento de uma tarifa alfandegária cobrada em ouro, que havia caído depois que Rui Barbosa deixou o cargo, bem como pela instituição de um imposto sobre a circulação doméstica de mercadoria. Ele também desejava a diminuição das despesas públicas a fim de eliminar o déficit orçamentário. Opôs-se a empréstimos externos, argumentando que o Brasil, ao contrário de devedores mais responsáveis, mostrava uma tendência a esbanjar esses recursos⁶³. Wileman chamou a atenção do presidente para o balanço de pagamentos, que ele achava ter-se tornado negativo em 1890 não devido ao comércio internacional, mas por causa de um aumento das remessas de imigrantes, de despesas de brasileiros no exterior e de fuga de capitais⁶⁴. Enquanto Wileman escrevia, a balança comercial também se tornou negativa. No que restava do mandato de Prudente, a balança de pagamentos substituiu o crescimento do meio circulante como a causa principal pela queda da moeda nacional.

Infelizmente para Prudente de Moraes, os cafezais plantados durante os anos de euforia que se seguiram à abolição começaram a produzir só quando ele assumiu o governo. O excedente de produção levou a uma queda nos preços do café, e os negócios caíram juntamente com os impostos de importação, a principal fonte de receitas do governo. Os fazendeiros demitiram trabalhadores e a imigração desacelerou, diminuindo o crescimento do mercado interno para bens da indústria leve. As empresas comerciais e industriais passaram por problemas de liquidez, enquanto continuavam as agitações políticas e militares. Pela primeira vez desde que os Rothschild se tornaram os principais banqueiros do país, o governo brasileiro carecia de divisas para pagar sua dívida externa. Para responder a essa crise, Prudente teve menos espaço de manobra do que seus predecessores antes do encilhamento. Este, seguido pela inflação no período de guerra de Floriano, tornou a emissão de cédulas, como em 1857 e 1864, completamente inaceitável para a elite. O sistema bancário, com seus empréstimos irrealizáveis do encilhamento, não tinha meios de expandir o crédito. Além disso, o governo não podia destinar fundos para projetos de capital – exceto por meio de dispositivos inflacionários não palatáveis –, porque viu suas receitas diminuir em proporção à contração do comércio externo.

63. *Idem*, pp. 46-47.64. *Idem*, p. 138.

Apesar da conjuntura internacional desfavorável, Prudente decidiu evitar o aumento da liquidez da economia. Lembrando os transtornos causados pela inflação do encilhamento, ele manteve um curso de estabilidade monetária, quando não a deflação. Apenas durante seus últimos dois anos no governo, quando os preços do café caíram ainda mais, Prudente viu-se forçado a inverter suas medidas originais e emitir uma modesta quantidade de papel-moeda.

Durante a sessão de 1896 do Congresso, Prudente e o ministro da Fazenda, Rodrigues Alves, tinham como objetivos principais a redução das despesas e a assunção das cédulas do Banco da República. O Congresso, ainda influenciado pelo banco, recusou-se a aprovar a lei, assumindo as cédulas em circulação. Com a queda dos preços do café, Prudente viu seus constituintes, os cafeicultores paulistas, exigindo adiantamentos do governo⁶⁵. Resistindo tenazmente, o presidente e seu ministro evitaram comprometer seu programa com esses novos subsídios, e, como a necessidade de imigrantes havia diminuído, eles conseguiram retirar essa despesa do orçamento de 1897. Em outubro de 1896, o ministro da Fazenda, Rodrigues Alves, achou necessário negar rumores de uma moratória geral no mercado brasileiro. Ele escreveu aos Rothschild.

Em consequência da queda do café e da retirada de moeda, houve restrições aos negócios no mercado. Alguns corretores de café, tendo feito grandes adiantamentos aos produtores, sentiram dificuldades com a queda nos preços; alguns poucos pagamentos, por parte de alguns comerciantes, foram suspensos, enquanto, em outros casos, foram feitos arranjos com os credores. As partes interessadas procuraram ganhar tempo, por meio da proposta de um plano de moratória, que foi apresentado à Câmara por um deputado da oposição. A ideia de moratória foi repelida pelo mercado e pela imprensa. A situação do mercado está calma, todas estão operando com prudência. O Congresso não pretende aumentar os impostos, pensa em reduzir as despesas públicas e estuda encontrar meios para fortalecer o crédito sem necessidade de aumentar a circulação. Uma sensível melhora no recolhimento da receita.

Em assembleia geral na data de hoje, a Associação Comercial resolveu telegrafar para o *Times*, em resposta a seu telegrama que diz respeito ao estado desse mercado, repelindo energicamente a ideia de moratória. A Associação assegurou ao *Times* que, apesar da delicada situação comercial, não há justificativa para as notícias exageradas enviadas a Londres⁶⁶.

65. *Rio News*, 19 de maio e 6 de outubro de 1896.

66. Arquivo Rothschild x1 65 9B, 13 de outubro de 1896.

Em novembro de 1896, o mês em que os fazendeiros endividados quase colocaram William Jennings Bryan na Casa Branca, Prudente teve de se afastar por motivos de saúde. O vice-presidente, Manoel Vitorino, indicou seu próprio ministério e desfrutou do apoio de Francisco Glicério, bem como dos exaltados grupos chamados jacobinos, que originalmente tinham apoiado Floriano. Observadores duvidaram que Prudente retornaria ao poder.

Imediatamente, o vice-presidente decretou a assunção, por parte do governo, das cédulas do Banco da República. Esses instrumentos tornaram-se papel-moeda. O Banco da República continuou pesadamente endividado com o governo, de forma que Vitorino viu corretamente que a indenização não estava em questão. Ele planejou conscientemente “liquidar o encilhamento”, embora esse objetivo não o impedisse de manter relações bastante amigáveis com Mayrink⁶⁷. Para reduzir as despesas, ele também tentou, sem sucesso, arrendar as ferrovias do governo. A falida Estrada de Ferro Leopoldina foi transferida aos interesses britânicos em 1897.

Durante a administração de Vitorino, seu aliado, Júlio de Castilhos, retomou a perseguição a seus inimigos federalistas no Rio Grande do Sul⁶⁸. Os jacobinos também se tornaram mais ativos, atacando os jornais monarquistas. Quando os jacobinos e os militares ouviram que uma força de quinhentos soldados tinha sido derrotada por um grupo de “bandidos” nos sertões da Bahia, levantaram-se em manifestações tumultuadas. Vitorino enviou Moreira César, um coronel que tinha se distinguido pela matança de prisioneiros de guerra durante a Revolta da Armada, com 1 500 homens, para destruir os supostos “monarquistas” de Canudos.

À medida que Moreira César se aproximava de Canudos, no início de março, Prudente retornava ao Rio de Janeiro depois de sua convalescença em Teresópolis. Ele reassumiu a presidência justo em tempo de receber as notícias terríveis da derrota e morte do coronel nas mãos dos seguidores de Antônio Conselheiro. Os oficiais e jacobinos explodiram, destruindo jornais monarquistas, assassinando um proeminente monarquista e tumultuando toda a capital. Embora ele e o antigo ministro Campos Sales tenham sido os dois únicos republicanos a conseguir se eleger para a Câmara dos Deputados imperial, Prudente foi insultado pelos jacobinos e viu-se

obrigado a provar seu republicanismo. Ele tirou o máximo partido dessa situação que, na verdade, permitiu-lhe ganhar o controle sobre o Exército e o Congresso. Primeiro, o presidente enviou uma força de 4 mil homens comandados por outro destacado seguidor de Floriano, o general Arthur Oscar, para sitiá-los em Canudos. Depois preparou sua própria ofensiva política.

Durante seus anos de governo, Prudente negociou pacientemente alianças com os governadores dos grandes Estados. Sustentado por seu apoio e influência sobre os congressistas, o presidente tirou o controle sobre o Congresso de Francisco Glicério em junho de 1897. Enquanto isso, conquistou gradualmente o Exército, que lhe tinha sido abertamente hostil no início de seu mandato. Prudente melhorou os salários e reintegrou os oficiais que tinham seguido Deodoro como um contrapeso aos partidários de Floriano⁶⁹. O presidente subjuguou duas revoltas na Academia Militar, em 1895 e 1897, expulsando os cadetes rebeldes. Finalmente, utilizou a “guerra” de Canudos para dar aos oficiais uma chance de defender a República contra a suposta insurreição monarquista. Canudos caiu em outubro de 1897, quando os soldados da civilização capturaram e degolaram os últimos bárbaros. No mês seguinte, quando Prudente recebia as tropas vitoriosas nas docas do Rio de Janeiro, um assassino quase o atinge, matando o ministro de Guerra em seu lugar. O vice-presidente, Manoel Vitorino, Francisco Glicério e outros líderes da oposição foram implicados na conspiração, fugindo da capital em virtude de uma violenta reação popular. A partir desse ponto, Prudente consolidou seu poder de presidente tanto junto aos políticos civis como junto aos militares. Em 1898, ele assegurou a sucessão do seu governo para um colega do PRP, Manoel Ferraz de Campos Sales. A situação política reconquistou a estabilidade perdida com a queda de João Alfredo e o início do encilhamento.

A campanha de Canudos, que mobilizou 4 mil soldados em um exército de 20 mil, pressionou ainda mais as frágeis finanças públicas do país. No final do conflito, enquanto os preços do café continuaram em queda, o mil-réis chegou a atingir 7 *pence*, seu nível mais baixo de toda a época antecedente à Primeira Guerra Mundial. O sucesso político de Prudente contrastou com seu fracasso financeiro.

O leitor pode achar estranho que incluamos dois governos diferentes, como os de Floriano Peixoto e Prudente de Moraes, em um mesmo capítulo. No entanto, no tocante às finanças públicas, esses dois presidentes

67. A referência de Vitorino à “liquidação do encilhamento” aparece no *Rio News* de 5 de janeiro de 1897, enquanto a ligação de Mayrink com Vitorino vem da *Gazeta de Notícias* de 2 de março de 1897.

68. *Gazeta de Notícias*, 16 de janeiro de 1897.

69. John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 197-202.

formam juntos um período de reação ortodoxa malograda aos abusos do encilhamento. Também em comum, ambos os governos tiveram sangue em suas mãos. O massacre de milhares de pessoas em Canudos, incluindo praticamente todos os presos homens, ocorreu durante o mandato de Prudente – ainda que o próprio presidente não tivesse ordenado essa destruição senão sob extrema pressão. Floriano mostrou-se muito mais disposto a usar a espada. O sangue derramado evidencia outra característica comum às administrações de Floriano e Prudente: instabilidade política. Floriano assumiu o poder em reação ao golpe de Estado de Deodoro. Ele enfrentou levantes violentos no início de 1892, além da luta engendrada pela deposição dos governadores e pela Revolta da Armada. Conflitos armados no Rio Grande do Sul ocorreram continuamente de fevereiro de 1893 a julho de 1895, e esporadicamente antes e depois dessa fase. Prudente, além dos conflitos no Rio Grande do Sul e em Canudos, teve de dominar duas revoltas da Academia Militar. Após Prudente subjugar os militares, os jacobinos e a oposição de Glicério, a República tornou-se um assunto mais pacífico⁷⁰. Pelo menos julgado em termos políticos, o governo de Prudente deve ser considerado um sucesso. Ele deixou o governo para seu sucessor com o Brasil em estado de tranquilidade.

Apesar de suas ações enérgicas e de suas boas intenções, tanto Floriano como Prudente não lograram reconquistar a estabilidade financeira perdida durante o encilhamento. Ambos deixaram a administração com o dinheiro em circulação bem maior e o câmbio bem abaixo do que era quando assumiram o poder. Floriano teve um começo promissor no seu primeiro ano de mandato. As elevadas despesas com a guerra no Rio Grande do Sul e a Revolta da Armada tornaram-lhe impossível eliminar o déficit público. Uma causa secundária para sua incapacidade de controlar a inflação foi seu desejo de proteger a indústria nacional. Ele emitiu 100 mil contos em bônus, que, na verdade, funcionaram quase como papel-moeda. Esses bônus aumentaram o dinheiro em circulação em mais de 12%. Prudente acabou com a guerra civil, mas teve de enfrentar uma crise econômica causada pela queda nos preços do café. Seu sucessor, Campos Sales, teve mais sorte em relação à situação internacional. Esse terceiro governo ortodoxo conquistaria finalmente a estabilidade financeira.

70. Para uma discussão sobre os jacobinos, ver Suely Queiroz, *Os Radicais da República*.

A ESTABILIZAÇÃO

Entre a eleição de Campos Sales e sua posse, ficou claro que o Brasil não tinha divisas estrangeiras para pagar os juros de sua dívida externa. Desde que os Rothschild se tornaram os principais banqueiros do país, em 1855, o Brasil nunca deixara de cumprir um pagamento de juros¹. Em novembro de 1897, no mesmo mês que Prudente se salvou da tentativa de assassinato, com o mercado de títulos fechado para o Brasil e os preços secundários bastante depreciados, o presidente negociou um crédito de 2 milhões de libras de dois anos com os Rothschild, em grande parte para pagar os juros da dívida externa². Após iniciada a Guerra Hispano-Americana, o governo de Prudente aproveitou a oportunidade para vender um navio de guerra concluído e outro ainda em construção. Os Rothschild realizaram um leilão entre os dois combatentes, que foi decidido em favor dos Estados Unidos³. Sob o conselho de seu ministro da Indústria, Joaquim Murtinho, Prudente esforçou-se, sem sucesso, em comprar e locar as linhas ferroviárias não rentáveis que desfrutavam de 7% de garantias governamentais.

1. Carlos Marichal, *A Century of Debt Crisis in Latin America*, pp. 49 e 104.
2. Rothschild Archive x1 65 10A. De Bernardino de Campos a Rothschild, 27 de novembro de 1897.
3. Rothschild Archive x1 65 10A. De Rothschild a Bernardino de Campos, 28 de fevereiro, 1º de março, 4 de março, 21 de março de 1898.

O fracasso da reorganização das ferrovias no início de 1898 convenceu as autoridades brasileiras de que elas seriam incapazes de cumprir com suas obrigações internacionais.

Com a intenção de manter a posição de crédito da República, Prudente e o presidente eleito concordaram que este último iria a Londres negociar um adiantamento de emergência junto aos Rothschild. O *funding loan* resultante proveu o governo brasileiro com recursos externos suficientes para que ele não precisasse remeter juros para os próximos três anos. Acreditando na qualidade dos governantes do Brasil, os Rothschild concordaram em passar treze anos sem o pagamento do principal. Para obter esse empréstimo, Campos Sales hipotecou a alfândega do Rio de Janeiro e prometeu não emitir nenhum papel-moeda adicional. A hipoteca da alfândega evidenciou-se como uma mera formalidade, enquanto Prudente já tentava reduzir o papel-moeda em circulação. Embora criticado na época por não manter a honra nacional, fazendo concessões aos banqueiros estrangeiros, Campos Sales conseguiu preservar os laços entre seu país e a comunidade internacional⁴. Investimentos, tanto em forma de capital de risco como em forma de empréstimos, entraram no Brasil ao longo da moratória de três anos, demonstrando confiança generalizada na administração econômica do Brasil⁵.

A causa imediata dessa moratória foi o colapso do mercado cafeeiro. No entanto, a diminuição das reservas de ouro durante o encilhamento e durante o conflito de Floriano no Sul deixou o Brasil mais vulnerável aos preços adversos do café do que o país teria estado em outras circunstâncias. Não tivesse o encilhamento aumentado as importações e não tivesse Floriano adquirido grandes quantidades de armamentos no exterior, o país teria mais ouro nas mãos quando o café caiu, em 1895⁶.

Campos Sales assumiu o cargo em 15 de novembro de 1898, com o *funding loan* já em vigor. Enquanto Floriano não conseguiu obter estabilidade financeira por causa de suas despesas com a guerra, e Prudente falhou devido ao mercado de café desfavorável, Campos Sales finalmente triunfou

4. *Anais da Câmara dos Deputados de 1898*. Na véspera da retomada dos pagamentos de juros, em 1901, o senador Arthur Rios castigou Murtinho por dar um tratamento mais generoso aos credores externos do que aos internos. Rios declarou: "Nós nada mais somos do que uma colônia dos judeus da City" (sic). *Jornal do Brasil*, 28 de maio de 1901.

5. Ana Celia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*, pp. 61-73.

6. Os contemporâneos perceberam a relação entre o encilhamento e a crise da dívida. Ver *Rio News*, 26 de abril de 1898.

na restauração das finanças nacionais. Ele escolheu como ministro da Fazenda Joaquim Murtinho, um médico de Mato Grosso cuja família possuía enormes plantações de chá mate e dominava a política daquele estado. Uma figura controversa, Murtinho foi acusado de muitas práticas ilegais, incluindo charlatanismo. Em termos financeiros, Murtinho provou ser ao mesmo tempo ortodoxo e firme. Ele equilibrou o orçamento. No lado das despesas das contas federais, Murtinho reduziu significativamente os gastos militares. Ele manteve estável a folha de pagamentos do funcionalismo civil e, de acordo com um jornal favorável ao governo, chegou a despedir vários funcionários públicos por faltarem ao trabalho⁷. Na mesma linha, procurou limitar a concessão de pensões públicas, prática especialmente escandalosa por meio da qual os favorecidos recebiam pagamentos vitalícios de um Tesouro já falido⁸. Mantendo os precedentes estabelecidos pelos ministros de Prudente, Murtinho também negou empréstimos governamentais aos fazendeiros.

A grande contribuição de Murtinho para a política fiscal pode ser encontrada, no entanto, no que diz respeito às receitas das contas nacionais. Embora não tenha conseguido reduzir o nível de corrupção na alfândega, Murtinho aumentou a arrecadação sobre as importações – ainda, de longe, a principal fonte de receita do governo – cobrando uma quarta parte dos impostos em ouro⁹. A administração de Campos Sales impôs o primeiro imposto sobre a circulação de produtos nacionais no Brasil, principalmente fumo e bebidas, que gerou aproximadamente um décimo da receita federal¹⁰. Murtinho arrendou diversas ferrovias do governo a companhias privadas, convertendo uma despesa considerável em fonte de receita. Nenhuma dessas ideias pode ser considerada particularmente nova. A tarifa do ouro tinha sido frequentemente discutida durante o Império e foi efetivamente utilizada com Rui Barbosa. A título de comparação, os Estados Unidos sempre recolheram suas tarifas em ouro, mesmo durante a Guerra Civil, quando abandonaram a convertibilidade¹¹. A Inglaterra cobrou o *excise*, um imposto sobre a circulação de produtos nacionais, por dois séculos antes de Campos Sales,

7. *Gazeta de Notícias*, 7 de abril de 1900.

8. Nícia Villela Luz, *Ideias Econômicas de Joaquim Murtinho*, p. 190.

9. *Rio News*, 25 de setembro de 1900.

10. *Idem*, 4 de setembro de 1900. Embora defendendo um orçamento equilibrado, a comunidade comercial estrangeira ressentiu-se do zelo dos cobradores do imposto sobre circulação de mercadorias, um sinal de que os tributos eram efetivamente impostos.

11. Vicent Carosso, *The Morgans*, p. 102.

enquanto vários dos governos contemporâneos deixaram suas ferrovias com o setor privado. O mérito de Murinho consistiu em executar com sucesso essas reformas em face da poderosa oposição.

Como consequência dessa coragem em aumentar os impostos, Murinho pôde continuar a deflação iniciada por Prudente – apesar da entrada de capital do exterior. Durante seu mandato de quatro anos, de 1898 a 1902, o meio circulante caiu para 675 mil contos, contra 733 mil em 1898¹².

Campos Sales e Murinho tiveram a boa sorte de o mercado do café recuperar-se quando eles assumiram o governo. Enquanto o preço unitário desse produto permaneceu estável, os países consumidores aumentaram consideravelmente o volume de suas importações. Após a derrota de William Jennings Bryan nas eleições presidenciais de novembro de 1896, a situação econômica nos Estados Unidos, o principal mercado do Brasil para o café, melhorou significativamente. A descoberta de ouro no Alasca, na África do Sul e na Austrália ao mesmo tempo ajudou a reverter o viés deflacionário mundial que havia começado com a crise de 1873.

Aproveitando-se dessa situação internacional favorável, Murinho negociou um acordo com o Banco da República, que, segundo ele, colocaria essa instituição em bases sólidas. O encilhamento tinha deixado o banco com uma grande carteira de empréstimos irrealizáveis, muitos dos quais tinham sido financiados por dinheiro público. Em março de 1900, Murinho propôs cancelar 186 mil contos da dívida do banco com o governo em troca do pagamento em dinheiro de 25 mil contos e uma promissória do mesmo valor a ser paga em quatro semestres¹³. Desde o início do encilhamento, as autoridades sem dúvida tinham agido benevolentemente para com o Banco da República e seus antecessores. Os 186 mil contos incluíam 80 mil contos de bônus que Floriano tinha emitido como “auxílio à indústria”, que, na verdade, socorreram o banco. Outros 40 mil contos representaram empréstimos agrícolas de Ouro Preto às instituições antecessoras do banco, enquanto os restantes 66 mil contos consistiam em adiantamentos feitos pelos sucessivos ministros para prover o banco com liquidez¹⁴. Murinho reconhecia a inutilidade da carteira do banco ao aceitar um pouco mais de um quarto do valor original dos empréstimos do governo. Para fortalecer a iniciativa privada, o Estado cedeu seu direito de nomear o presidente do banco, poder que mantinha desde o decreto de Floriano, de 1892.

12. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, p. 706.

13. Alcindo Guanabara, *A Presidência Campos Sales*, p. 191.

14. Viana, *op. cit.*, pp. 667-693.

A melhoria no volume de exportações de café, juntamente com a contração do dinheiro em circulação, levou a uma valorização do mil-réis. A 7 *pence* quando teve início o ano de 1900, a moeda brasileira subiu constantemente em meio a fortes especulações, atingindo 14 *pence* em julho, antes de recuar para 10 *pence* em agosto. Murinho cometeu um erro nesse momento, ao deixar de estabelecer uma taxa-alvo para o câmbio. Embora Wileman, entre outros, tenha argumentado contra uma volta da paridade antiga, Murinho nunca repudiou a ideia de voltar ao nível oficial de 27 *pence* por mil-réis. Escrevendo no final do mandato de Campos Sales, o deputado federal Alcindo Guanabara defendeu que a meta de Murinho, em 1900, fora de 12 *pence* e que o ministro posteriormente mudara de ideia e quisera atingir a paridade oficial de 27 *pence*, o que teria sido um desastre¹⁵. Como disse Wileman, o câmbio em alta distorceu os preços relativos tanto quanto o fez o câmbio em baixa, piorando os atritos entre capital e trabalho, enquanto ofereceu um ganho extraordinário aos credores a expensas de seus devedores. Se o ministro tivesse adotado uma taxa um pouco acima dos 7 *pence* que prevaleciam quando de sua posse, o governo poderia ter limitado as expectativas de alta, reduzindo essa volatilidade. Ele também poderia ter expressamente suspenso a incineração das cédulas para retardar a subida do mil-réis. Para manter a moeda estável, Murinho deveria ter escolhido uma nova paridade oficial, de preferência entre 10 e 12 *pence*, e prometido emitir livremente a essa taxa. Tal política teria colocado o Brasil no padrão-ouro; contudo, quebraria a promessa do governo de reduzir o meio circulante.

Embora o público culpasse os bancos estrangeiros pela volatilidade do câmbio, o Banco da República também participava pesadamente nessa especulação¹⁶. A queda do mil-réis ajudou a provocar uma corrida a esse banco, que estava sob administração privada desde março. Como em períodos passados de dificuldades, o banco voltou-se para o governo para obter ajuda. Em julho, Murinho emprestou 400 mil libras ao banco. Como as condições do *funding loan* impediam a emissão de papel-moeda, em agosto Murinho ofereceu um segundo empréstimo determinado em libras. Ele propôs um adiantamento de 600 mil libras, o equivalente, na época, a 18 mil contos¹⁷. A administração do banco considerou a quantia muito pequena e não quis incorrer em um risco cambial adicional – especialmente porque

15. Alcindo Guanabara, *A Presidência Campos Sales*, p. 273.

16. David Joslin, *A Century of Banking in Latin America*, pp. 144-145.

17. *Jornal do Brasil*, 17 de setembro de 1900.

o mil-réis tinha estado em queda. Após uma curta demora, o banco aceitou o empréstimo. No início de setembro, Murtinho recusou um segundo pedido dos diretores por um empréstimo de 50 mil contos. No dia 11 eles renunciaram e o banco fechou.

Quando o Banco da República faliu, devia ao Tesouro 1 milhão de libras, o equivalente a 30 mil contos, por empréstimos em libras, bem como 10 mil contos em depósitos e 50 mil que o banco concordou em pagar em março, mas não tinha pago até então¹⁸. Serzedelo Correia, agora um dos principais membros da comissão de finanças da Câmara dos Deputados, defendeu o banco oito anos após seu decreto de fusão. Ele observou que o Banco da República tinha 99 mil contos de depósitos¹⁹. Contra essas obrigações, seus bens incluíam 18 mil contos em dinheiro, 51 mil em bônus federais e estaduais e uma grande quantidade de ações, das quais ele mencionou apenas 10 mil contos em ações das Docas de Santos²⁰. Esses bens enumerados eram 20 mil contos menores que os depósitos. Além dos depósitos, naturalmente, estava a dívida do banco para com o governo. O banco, na realidade, era completamente sem valor ou, antes, tinha um valor negativo.

Como condição para a ajuda governamental, Campos Sales e Murtinho insistiam na nomeação de Otto Petersen, o gerente do banco alemão, como diretor do Banco da República. Compreensíveis clamores nacionalistas juntaram-se aos tumultos normais que acompanham as intervenções em bancos²¹. Ironicamente, apesar de a nomeação de Petersen ter despertado o antagonismo de certos interesses norte-americanos e britânicos, os Rothschild serviram como canal de negociação entre o governo brasileiro e os empregadores de Petersen, o Disconto Gesellschaft, para conceder-lhe licença

18. *Cidade do Rio*, 11 de setembro de 1900.

19. *Gazeta de Notícias*, 15 de setembro de 1900.

20. Esse dinheiro não existia na verdade. *Rio News*, 18 de setembro de 1900.

21. *Jornal do Brasil*, 11 de setembro de 1900. O ataque mais violento contra Petersen veio da *Cidade do Rio* de José do Patrocínio, que, em 11 de setembro, não só exigiu a demissão de Murtinho como também apresentou uma descrição detalhada da ocupação alemã de Paris, de 1871, em um artigo na página ao lado da denúncia do banqueiro alemão. O *Rio News* também condenou a indicação de Petersen. O editor norte-americano sentiu que essa decisão representava o favorecimento, por parte de Murtinho, dos interesses alemães sobre os dos ingleses. Ele observou, em 27 de novembro de 1900, que Petersen tinha vendido um empréstimo duvidoso de 2 400 mil-réis do *Brasilianische Bank* ao Banco da República, transação altamente inconveniente, uma vez que o alemão dirigia ambas as instituições.

do *Brasilianische Bank*²². Petersen, de fato, dirigiu o Banco da República por vários meses²³. Ele tentou reabrir suas portas, mas teve de suspender o pagamento dois dias depois. Todos os outros bancos locais o suspenderam também, deixando a economia completamente sem liquidez²⁴. Apenas as pessoas com depósitos em bancos estrangeiros ou ouro guardado em casa podiam pagar até pelas compras mais triviais. O comércio parou por total falta de meios de pagamento. Essa crise revelou-se pior do que as de 1864 e 1875, porque afetou praticamente todo mundo. Em 1864, o governo havia permitido que o Banco do Brasil emitisse cédulas; em 1875, o ministério tinha emitido papel-moeda. Em 1900 não se podia fazer nem uma coisa nem outra, por se temer a reversão de seu programa de estabilização.

Apesar das limitações impostas pela estabilização, Murtinho provou estar longe de ser um espectador passivo. De fato, dois dias depois da suspensão de Petersen, o ministro apresentou uma solução que manteve a credibilidade do governo em relação à inflação, enquanto proporcionava um meio de restaurar a liquidez. Ele designou essa proposta como um "plano de liquidação", embora tivesse claramente a intenção de fortalecer o Banco da República em vez de liquidá-lo. Murtinho ofereceu um adicional de 1 milhão de libras em dinheiro. Como o acordo do *funding loan* proibia a emissão de papel-moeda, o governo propôs emitir 100 mil contos de bônus de cinco anos, pagando 3% que seriam destinados ao banco para repassá-los a seus credores. O Estado também emprestaria ao banco 25 mil contos em papel-moeda que ele havia tirado de circulação, cobrando ao banco apenas 2% de juros ao ano. Como garantia por todos esses créditos, o governo recebeu todas as ações do Banco da República e reassumiu o direito de nomear seus executivos²⁵. Em um período de apenas duas semanas, os acionistas do banco concordaram com o plano de Murtinho, e os credores também votaram pela aceitação dos bônus de 3% de títulos do governo como pagamento por seus depósitos no Banco da República²⁶.

A falta aguda de liquidez continuou por um mês após as assembleias dos acionistas e credores, enquanto o governo preparava sua emissão de bônus. Casas bancárias e comerciais sobrecarregadas desapareceram. No Rio de Janeiro, sete bancos, além do Banco da República, foram reorganizados

22. Rothschild Archive xi 65 10C. De Joaquim Murtinho a Rothschild, 26 de setembro de 1900.

23. *Jornal do Brasil*, 29 de novembro de 1900.

24. *Idem*, 13 de setembro e 18 de setembro de 1900.

25. *Gazeta de Notícias*, 15 de setembro de 1900.

26. *Idem*, 25 de setembro de 1900.

ou liquidados durante 1900²⁷. Essas instituições traziam empréstimos incobráveis em seus balanços desde o encilhamento. Os contemporâneos consideraram a crise de 1900 como a liquidação do encilhamento²⁸. Enquanto as instituições incompetentes e fraudulentas desapareciam, os bancos mais prudentes reestruturavam-se com relativa facilidade. O Banco Comercial ofereceu a seus credores 25% em dinheiro, 25% em bônus do governo, que poderiam ser vendidos sem perdas tão logo a liquidez voltasse, e os 50% restantes em três pagamentos semestrais, com juros de 5% ao ano, quase uma taxa de mercado²⁹. Os depositantes desse banco aceitaram essa forma de pagamento, sofrendo perda pequena ou nenhuma. Além do Rio de Janeiro, a crise financeira afetou várias capitais estaduais. Em Salvador, pelo menos dois bancos, incluindo o antigo banco de emissão, entraram em liquidação. O Banco da Bahia assinou um acordo com seus credores semelhante àquele do Banco Commercial e rapidamente retornou aos negócios, como antes³⁰. Após os credores do Banco da República aprovarem o plano de Murinho, até os preços das ações dessa instituição se recuperaram, chegando a quase metade do seu valor nominal³¹.

Em 5 de novembro, após receber os bônus de 3%, o Banco da República reabriu³². Gradualmente, a liquidez retornou à economia, graças aos ganhos com as exportações, a repatriação de moeda forte pelos brasileiros e aos adiantamentos de comerciantes estrangeiros³³. Durante a crise, a dívida do governo, tanto interna como externa, perdeu sua liquidez, como todos os outros bens. Com a reabertura dos bancos, essa liquidez retornou e a dívida oficial subiu a cotação substancialmente a um valor maior do que antes da crise³⁴. A valorização da dívida pública representa o sinal mais sincero de contentamento sobre a condução da crise bancária por Campos Sales.

27. *Idem*, 26 de outubro e 31 de outubro de 1900.

28. Alcindo Guanabara, *op. cit.*, p. 191. A própria instituição de Murinho, o Banco do Rio e Mato Grosso, fundada durante o encilhamento, fez empréstimos irrealizáveis, sofrendo durante a crise de 1900 e sendo liquidada pouco tempo depois. Luz, *op. cit.*, p. 29.

29. *Gazeta de Notícias*, 25 de outubro de 1900.

30. Thales Azevedo e E. Q. Lins, *História do Banco da Bahia*, pp. 60-61 e 195.

31. *Gazeta de Notícias*, 26 de setembro de 1900.

32. *Idem*, 5 de novembro de 1900.

33. A crise causou uma grande fuga de capital, feita tanto por brasileiros como por estrangeiros. *Rio News*, 16 de outubro de 1900. Como a situação retornou ao normal, os fundos começaram a voltar para o Brasil.

34. *Gazeta de Notícias*, 16 de novembro de 1900. O empréstimo de Ouro Preto em 1889 foi negociado a 58,5% em 15 de novembro de 1899 e a 61% exatamente um ano depois, enquanto o empréstimo de 1895 subiu de 65% para 70% e o *funding loan* melhorou de 83% para 84,75%.

Com exportações de café em níveis recordes, a crise de 1900 pode ser atribuída somente a causas internas. O acúmulo de empréstimos incobráveis durante o encilhamento e o aperto de Murinho na oferta de dinheiro parecem ter sido os dois principais fatores que levaram a esse evento. Murinho havia sido criticado por uma resposta excessivamente ortodoxa³⁵. Sua recusa em emitir dinheiro contrasta com as ações dos ministros da Fazenda de 1857 e 1864, Sousa Franco e Caravelas, respectivamente, que autorizaram o Banco do Brasil a emitir cédulas, bem como as do governo Rio Branco, de 1875, que emitiu dinheiro para emprestar ao banco. Por outro lado, não podemos esquecer que a experiência do encilhamento colocou restrições reais a Murinho. Com os excessos da administração de Deodoro não tão distantes na memória, a posição da elite era de temor quanto ao dinheiro fácil, razão pela qual apoiara bastante a contração da oferta de dinheiro que ocorrera com Campos Sales, com seu antecessor e seu sucessor. Além disso, não devemos considerar que Murinho ficou imobilizado por princípios ortodoxos. Em dois dias ele preparou um plano inovador que resolveu boa parte dos problemas de liquidez do mercado. Seus contemporâneos no Reino Unido até o consideraram um pouco permissivo demais em comparação com suas autoridades financeiras³⁶. Escrevendo no auge da crise, em 25 de setembro, o editor do *Rio News* também criticou severamente Murinho por não permitir que as sociedades falidas fossem liquidadas, enquanto o elogiava por resistir à tentação de resolver a crise com a emissão de dinheiro.

Assim como Floriano Peixoto é lembrado como o Marechal de Ferro do Brasil, o homem forte da política que não fazia nenhuma concessão, Joaquim Murinho sobrevive no pensamento brasileiro como o homem forte das finanças. Essa reputação é justificada. Murinho executou reformas genuínas, incluindo a imposição do imposto sobre produtos nacionais, que aumentou a receita do governo e reduziu as despesas. Ele adotou uma postura relativamente dura durante a crise de 1900, obrigando os acionistas dos bancos mal administrados a absorver pelo menos parte de suas perdas, enquanto dava liquidez, o que evitava mais efeitos negativos sobre a economia como um todo. Durante a crise e depois dela, Murinho cumpriu a parte do Brasil do acordo com os bancos estrangeiros; consequentemente, entrou no país capital tanto dos comerciantes como dos

35. Carlos Peláez e Wilson Suzigan, *História Monetária do Brasil*, pp. 146-147.

36. *Jornal do Brasil*, 26 de outubro de 1900, citando um artigo no *The Times* do dia anterior. Ver também *Gazeta de Notícias* de 4 de março de 1901, comentando sobre o *Economist*.

investidores. As altas vendas de café, sem dúvida, desempenharam um papel significativo nos resultados de Murinho, mas sua tenacidade deve ter sido igualmente essencial.

As políticas bem-sucedidas de contração de dinheiro, que foram seguidas por períodos de baixa inflação e alto crescimento, sempre têm recebido críticas por causarem mais sofrimento do que o necessário. Uma atitude mais branda ou mais permissiva teria produzido mais prosperidade, tanto a curto como a longo prazo? Essa questão é crucial para se entender o ano de 1900, bem como para nos orientar no presente momento. O que pode ser demonstrado é que, muito rígido ou não, o período de contração de dinheiro de Murinho contribuiu para uma década de desenvolvimento espetacular. Em todas as probabilidades, estabilizando a moeda e as contas públicas, Murinho tornou o Brasil um mercado mais atraente para os investidores brasileiros e estrangeiros, bem como um destino mais hospitaleiro para os imigrantes. Essa situação permitiu ao Brasil obter mais benefícios da economia mundial próspera dos anos anteriores à Primeira Guerra Mundial do que a maioria dos outros países em fase de industrialização.

Se Murinho errou, foi com respeito a sua política cambial. Ao sinalizar que o governo desejava voltar para a antiga paridade de 27 pence, ele incentivou a especulação. A duplicação do valor do mil-réis em 1900 deixou os mutuários muito angustiados e causou um aumento do desemprego, mesmo antes da crise bancária. Um anúncio, por parte das autoridades, de que elas se opunham a esse aumento, em vez de defendê-lo, teria certamente contribuído para uma menor variação no mil-réis, acompanhada pela diminuição da pressão sobre os devedores. Como medida adicional, o governo poderia ter ameaçado emitir papel-moeda assim que a moeda subisse para uma paridade nova e inferior. Em todo caso, um aumento de 7 para 27 pence teria sido sem precedentes e extremamente perturbador. O valor da moeda norte-americana recuperou-se da baixa de 39% da paridade causada pela guerra civil até a paridade quando da restauração da conversibilidade em 1879, um processo que foi acompanhado de graves problemas sociais.

É altamente significativo que o ex-ministro Serzedelo Correia tenha sido um dos principais colaboradores de Murinho nesse momento. Como líder da comissão de finanças da Câmara dos Deputados, Correia organizou a aprovação da legislação de Murinho. Correia, que viria a ser presidente do Centro Industrial do Brasil desde o seu estabelecimento, em 1904, sentia que a estabilização era uma condição prévia necessária para o desenvolvimento econômico em geral e para a industrialização em

particular³⁷. Embora fosse favorável a uma maior participação do governo na economia, incluindo empréstimos para a agricultura e para a manufatura, Correia reconhecia que a indústria precisava de uma moeda estável a fim de prosperar. Nacionalista declarado, o antigo ministro de Floriano procurou limitar a participação estrangeira em setores como o comércio e a mineração, mas era favorável à política de Murinho de tornar o Brasil um mercado interessante para os investidores estrangeiros por cumprir suas obrigações financeiras³⁸.

O ano subsequente à crise justificou Campos Sales e seu ministro. Como fora combinado, em 1º de julho de 1901 o Brasil retomou o pagamento dos juros sobre sua dívida externa. O governo usou sua posição de crédito para obter um novo empréstimo, com o dobro do valor do *funding loan*, cujo produto foi utilizado para comprar diversas ferrovias que estavam nas mãos de estrangeiros³⁹. Essa transação economizou o dinheiro dos contribuintes, visto que os juros sobre o novo empréstimo eram menores do que os pagamentos mínimos garantidos pelos acordos com os antigos acionistas. Seguindo uma ideia que surgira durante a administração de Prudente, Campos Sales arrendou diversas ferrovias a companhias privadas, convertendo, assim, gastos públicos em receitas⁴⁰. Essa medida reduziu conscientemente o papel do Estado na economia⁴¹.

O relatório de Murinho daquele ano resumiu seu pensamento quanto à atuação do governo na economia, bem como sua avaliação da relação do Brasil com o sistema financeiro internacional. Quanto a esta última, o ministro batalhou para cumprir os compromissos do país com os banqueiros, a fim de tirar daí maiores recursos para empreendimentos públicos e privados de infraestrutura⁴². Como os fazendeiros no Congresso de 1878, também ele queria tomar emprestado no exterior para quitar a dívida interna, liberando, assim, fundos para propósitos "produtivos"⁴³. Longe de ser

37. Inocêncio Serzedelo Correia, *Problema Econômico no Brasil*, p. 43-46.

38. *Idem*, pp. 19-26. Quando Murinho voltou a pagar os juros da dívida externa, foi Serzedelo quem propôs na Câmara dos Deputados um voto de parabéns. *Jornal do Brasil*, 2 de julho de 1901.

39. Steven Topik, *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*, capítulo 4.

40. Guanabara, *op. cit.*, p. 151.

41. Steven Topik, *op. cit.*, capítulo 4.

42. *Relatório do Ministro da Fazenda*, que pode ser encontrado na Biblioteca do Ministério da Fazenda no Rio de Janeiro. Esse documento aparece em Luz, *op. cit.*

43. Nícia Villela Luz, *op. cit.*, p. 278.

um laçao dos interesses estrangeiros, Murinho fez grande distinção entre investimentos em ferrovias e em minas⁴⁴.

Peço, porém, licença para chamar a atenção para a exploração de nossas minas.

Embora os capitais para esses empreendimentos possam ser fornecidos em parte pelos estrangeiros, penso que a exploração deve ser feita por companhias nacionais.

A exploração das minas é muito diversa da das estradas de ferro, de portos e outras, que, além dos lucros diretos, acarreta vantagens indiretas de inestimável valor.

Se uma estrada de ferro ou um porto é explorado por uma companhia estrangeira, os lucros diretos dessas empresas irão para fora do país, mas gozaremos de todas as vantagens indiretas, desenvolvimento do comércio, das indústrias, da agricultura e de outros elementos da civilização.

O caso muda com a exploração de minas, que não deixa vantagem alguma indireta [...]

É o que se está dando entre nós: as nossas riquezas, o ouro do nosso solo está sendo drenado para fora do país, sem vantagem alguma positiva para nós.

Demonstrando mais sua independência em relação aos interesses estrangeiros, Murinho propôs, durante o auge da crise de 1900, que os bancos que operavam com câmbio fossem proibidos de receber depósitos⁴⁵. O Banco da República estava especificamente isento dessa medida. Se a lei de Murinho tivesse passado, os bancos estrangeiros teriam cedido seus depósitos locais de forma a permanecerem no mercado cambial e, portanto, teriam perdido uma de suas duas principais fontes de lucros. Murinho revelou-se bastante inclinado, por esse ato, a utilizar intervenção governamental não liberal para promover suas políticas, nesse caso o fortalecimento do Banco da República.

O relatório de Murinho demonstra uma visão equilibrada do papel do governo na economia. Embora criticado por fazer pouco para ajudar os acionistas e os credores do Banco da República, Murinho sentiu-se na obrigação de defender suas ações perante aqueles que pensavam que os fundos públicos não deveriam, de forma alguma, ser utilizados para ajudar interesses privados⁴⁶.

44. *Idem*, pp. 277-278.

45. *Rio News*, 23 de outubro de 1900.

46. Ver, por exemplo, o ataque de Vieira Souto a Murinho em Nícia Villela Luz, *op. cit.*, pp. 341-520.

Mas, Senhor Presidente, se recusarmos seguir a mesma política seguida até então em relação àquele estabelecimento de crédito, não tínhamos o direito de abandonar a sorte dos seus credores e dos seus acionistas.

Dois motivos, um de ordem moral, outro social, nos obrigaram a uma intervenção.

Debaixo do ponto de vista moral, não podemos esquecer que o governo foi o maior responsável de todas as loucuras da bolsa e de toda a perturbação econômica e financeira ligada à desvalorização da nossa moeda.

Foi ele quem autorizou as emissões bancárias geradoras de todas aquelas loucuras, cujos prejuízos colossais foram condensar-se na carteira do Banco da República.

Murinho tornou disponíveis para o banco créditos iguais a cerca de um terço de todo o dinheiro em circulação no país, o que dificilmente se configurava como a ação de um opositor dogmático da intervenção governamental⁴⁷. Seu plano de liquidação para o Banco da República do Brasil propunha explicitamente liquidar apenas a "carteira antiga"⁴⁸. Um novo banco oficial surgiu das ruínas da instituição falida, com as bênçãos de Murinho. Evidentemente, ele não pretendia que o Estado se afastasse do sistema bancário nem que o governo se retirasse totalmente do negócio das ferrovias. Murinho arrendou algumas das ferrovias para companhias privadas, mas apoiou a construção de novas linhas pelo setor público⁴⁹.

Defendendo-se dos ataques que lhe foram atribuídos por não ajudar os cafeicultores durante esse período de superprodução, Murinho tentou delimitar a intervenção estatal. Ele observou que, para superar os baixos preços do café, a demanda deveria aumentar e a oferta diminuir, observação tão óbvia como irrefutável⁵⁰.

O processo do aumento do consumo é, porém, lento em sua natureza, e todo o trabalho nesse sentido, embora iniciado desde já, não poderia aproveitar a crise atual.

É por isso que a redução se tem de dar infalivelmente pela seleção que eliminará os mais fracos, deixando subsistir os mais fortes.

Já fui classificado de bárbaro por sustentar semelhante doutrina, como se eu fosse criador dessa lei da natureza e como se eu pudesse impedir a sua aplicação.

47. Murinho tornou disponível 100 mil contos em bônus, 60 mil em libras, 50 mil do empréstimo renegociado, 25 mil em papel-moeda e 10 mil em depósitos, para um total de 235 mil contos, em comparação com o dinheiro em circulação de menos de 700 mil.

48. Nícia Villela Luz, *op. cit.*, p. 274.

49. *Idem*, p. 288.

50. *Idem*, pp. 275-276.

Já se tentou sustentar entre nós que essa lei não tem aplicação nas sociedades humanas, e isso nesta época em que as suas manifestações se tornam cada vez mais intensas e mais visíveis.

E, apesar de toda a sua dureza, ela é a lei por excelência do progresso, e no dia em que em uma sociedade ela não imperasse no comércio, nas indústrias, na agricultura e em outras atividades humanas, todas as suas classes sociais ficariam constituídas por indivíduos inferiores e a sociedade entraria em degenerescência.

Podemos sem dúvida e devemos atenuar os sofrimentos ligados aos seus efeitos; mas seria loucura contrariar ou procurar impedir a sua ação.

Um século mais tarde, o temor de Murinho de ser visto como bárbaro pelas elites parece algo um tanto irônico. Enquanto essa elite desfrutava das vantagens materiais do século xx, a maioria dos outros "cidadãos" brasileiros – libertos, imigrantes e posseiros – vivia numa pobreza realmente bárbara. Nem Murinho nem seus críticos consideravam que o Estado tinha obrigações para com esses grupos, como tinha para com os fazendeiros. Pelo menos, para seu grande crédito, Murinho esforçou-se para evitar entregar as chaves do Tesouro a um único interesse.

Murinho recebeu alguns dos ataques mais agudos de um grupo inesperado, a comunidade comercial estrangeira, sugerindo que ele não era fanfante de ninguém. Apenas alguns meses antes da retomada do pagamento dos juros sobre a dívida externa, o *Rio News* atacou⁵¹:

O grande defeito do ministro Murinho como financista é sua estreiteza. Ele parece ser totalmente incapaz de compreender a ideia de que os interesses reais do Tesouro nacional dependem da prosperidade do país. Em sua opinião, cada vintém [uma moeda de 20 réis, ou meio centavo] extorquido de um povo empobrecido é tanto ganho líquido. Assumindo o governo quando o país estava sofrendo uma prolongada depressão financeira e comercial, ele procedeu de uma vez para agravar a situação, jogando sobre o povo já supertaxado ônus novos e excessivamente opressivos. Dessa forma ele tem deploravelmente esvaziado as mais valiosas fontes de receita pública, destruído temerariamente uma quantidade imensa de riqueza privada e paralisado completamente energias que teriam em poucos anos fornecido amplos meios para responder a todas as demandas razoáveis do Tesouro nacional.

Essa linha de crítica, retomada em tempos mais recentes, é a de que o governo deveria se esforçar mais com a redução de gastos do que aumentando a receita. No caso de Murinho, esse ataque parece ser negado pelos dados do orçamento. Quase metade de seu orçamento foi para o

51. *Rio News*, 5 de fevereiro de 1901.

pagamento da dívida, um uso de fundos no qual a comunidade estrangeira certamente não acharia nenhuma falha. O segundo maior empregador dos recursos públicos, o Ministério da Indústria, Viação e Obras Públicas, viu suas verbas reduzidas violentamente por Murinho e Bernardino de Campos, seu antecessor imediato. Este eliminou os subsídios para a imigração, enquanto Murinho arrendou ferrovias ao setor privado e retardou a construção de novas linhas pelo Estado. A terceira área de despesas governamentais foi a defesa. Com Prudente de Moraes e Campos Sales, os gastos com as Forças Armadas caíram continuamente, a ponto de a capacidade do Exército em manter a ordem poder ser considerada prejudicada. A Marinha, na verdade, vendeu diversos dos seus navios mais novos⁵². Como vimos, Murinho empenhou-se em reduzir os gastos com as pensões civis e militares. Finalmente, evitou a grande despesa que não aparece no orçamento: os empréstimos aos fazendeiros. Apesar das queixas dos proprietários territoriais, o ministro de Campos Sales resistiu à tentação de conceder empréstimos à agricultura. Embora dificilmente isento de abusos e corrupção, o governo de Campos Sales fez um bom trabalho no controle de despesas, tanto quanto se poderia esperar, dados os valores da elite brasileira.

A comunidade estrangeira poderia acusar o governo do qual Murinho participava de ações arbitrárias, incluindo a deportação de um comerciante estrangeiro sem o devido processo⁵³. Esses empresários ressentiam-se da corrupção na alfândega, que muitos sentiam ter aumentado consideravelmente desde o advento da República⁵⁴. Os comerciantes também viam a tributação do governo como injusta. Os fazendeiros ricos ainda não pagavam nenhum imposto sobre a terra ou sobre a renda, ao passo que as taxas alfandegárias e o imposto sobre a circulação de produtos nacionais pesavam muito sobre os comerciantes, muitos dos quais eram estrangeiros. Não só o *Rio News*, mas também a *Cidade do Rio*, porta-voz dos libertos e dos pobres em geral, criticaram a falta de justiça nas reformas fiscais de Murinho. O editor da *Cidade*, José do Patrocínio, queria estabelecer um imposto de renda para substituir o imposto de consumo⁵⁵.

Embora se possa ter a convicção de que as vantagens da estabilização são bem mais importantes que os seus custos, eles certamente existem. Um

52. *Idem*, 18 de janeiro de 1898.

53. *Idem*, 11 de junho de 1901.

54. *Idem*, 12 de março e 19 de março de 1901.

55. *Cidade do Rio*, 15 de junho de 1901.

governo deve tentar impor os fardos, tanto os aumentos de impostos como as diminuições de benefícios, da forma mais justa possível. Como todos os outros acontecimentos da época, a campanha de estabilização favoreceu os grandes fazendeiros na medida em que os impostos adicionais pesavam sobre outros, especialmente os comerciantes e os consumidores finais. Não poderia ter sido diferente no Brasil de 1900. A contribuição dos fazendeiros para o sucesso da estabilização veio de uma forma indireta, por meio da valorização do câmbio.

Os negociantes estrangeiros também se queixavam de que os preços em libras se tornaram altos para os padrões internacionais durante a fase de estabilização⁵⁶. Os preços em mil-réis caíram pouco, ainda que, em 1901, o mil-réis, a 12 *pence*, comprasse duas vezes mais moeda britânica do que durante os piores momentos do mandato de Prudente. Em princípio esse fenômeno teria sido favorável aos comerciantes, muitos dos quais eram importadores. Os fazendeiros teriam sido o grupo que mais se opunha à valorização do mil-réis, visto que recebiam menos moeda local por suas exportações. No entanto, a maioria dos fazendeiros apoiava Murtinho, durante sua administração de aperto monetário, calculando que a estabilidade financeira e o acesso ao mercado de crédito internacional lhes trariam mais vantagens do que o dinheiro fácil e a moratória. Só quando pareceu que a estabilidade financeira seria conseguida sem perigo, e quando o câmbio subiu para mais de 16 *pence*, sem limite superior à vista, é que o consenso dos fazendeiros se voltou contra a valorização do mil-réis. Essa mudança no consenso ocorreu no final do mandato do sucessor de Campos Sales, em 1906.

Em suma, o plano de estabilização dependeu tanto de uma conjuntura mundial favorável quanto de um governo obstinado. Grandes exportações de café proporcionaram ao governo receitas avultadas e forneceram liquidez para a economia. O governo determinado ganhou o apoio de investidores brasileiros e estrangeiros, que trouxeram seus capitais para dentro do país. Um ministro que sabia o que queria também conseguiu aumentar, ainda que de forma pouco justa, as receitas e diminuir os gastos públicos. Embora a taxação e a contração da oferta de dinheiro, juntas, tenham quebrado várias empresas e fazendas, o resultado geral para a economia parece ter sido benéfico. A divisão mais equitativa dos custos de estabilização teria sido, sem dúvida, muito mais saudável para a economia. Murtinho fez o que parecia possível.

56. *Rio News*, 10 de setembro de 1901.

Epílogo

Em 15 de novembro de 1902, Campos Sales passou o governo para seu sucessor, o antigo ministro da Fazenda Rodrigues Alves. Este recebeu uma economia próspera, com uma taxa cambial em ascensão. A longa crise, que começara com o encilhamento, continuara com a guerra de Floriano e mais ainda com a depressão do café sob Prudente, finalmente chegara ao fim. O otimismo reinava. Enquanto manteve uma política fiscal apertada, Rodrigues Alves reconstruiu o centro do Rio de Janeiro, construindo um teatro de ópera, museus e outros edifícios públicos imponentes. Ele também erradicou a febre amarela, uma importante conquista que ajudou a tornar a capital habitável.

No final de 1905, a liquidação do Banco da República foi consumada. O banco tinha, na verdade, funcionado durante esse período⁵⁷. Rodrigues Alves e seu ministro, Leopoldo de Bulhões, recapitalizaram o banco, dividindo suas ações entre os antigos acionistas, o governo, que recebeu ações em vez dos seus empréstimos, e novos acionistas, que efetivamente entraram com dinheiro no banco. Essa instituição, renomeada Banco do Brasil, continua sob o controle do Estado por mais de um século. Pelo menos em seu início, o novo Banco do Brasil seguiu práticas bancárias bastante conservadoras, ainda que os políticos tenham desempenhado seu papel usual na determinação dos beneficiados com os empréstimos⁵⁸.

Nessa época, impulsionado por uma economia mundial forte e um consumo de café crescente, o mil-réis socializou os lucros dos fazendeiros, da mesma maneira que a sua desvalorização havia socializado suas perdas prévias. De uma cotação baixa de 7 *pence* com Prudente, a taxa média anual atingiu 12 *pence* com Campos Sales e subiu para 16 *pence* quando a gestão de Rodrigues Alves chegou ao fim, em 1906. Para a população das cidades, o custo de vida caiu significativamente. Os fazendeiros, por outro lado, obtiveram seus ganhos com as exportações comprando menos mil-réis. Uma valorização semelhante, ainda que mais branda, havia ocorrido no final dos anos de 1880. Naquela ocasião, o ministro Francisco Belisário Soares de Sousa cogitou reduzir a paridade de 27 para 24 *pence*, para evitar que o mil-réis subisse além desse valor. Seu governo caiu antes que pudesse executar essa mudança. Ouro Preto, ao assumir o governo um ano depois,

57. Victor Viana, *op. cit.*, p. 712.

58. *Idem*, pp. 726-730.

com o mil-réis ao par, autorizou o Banco Nacional a emitir cédulas conversíveis em ouro. Se o Banco Nacional tivesse sucesso na implementação da vontade de Ouro Preto, o mecanismo do padrão-ouro teria evitado que a moeda subisse além dos 27 *pence*, além do custo de transporte do ouro (*gold point*). Em 1906, os conselheiros de Rodrigues Alves debateram até quanto se poderia permitir a elevação do câmbio. Como a paridade oficial nunca havia baixado de 27 *pence*, os proprietários de bônus e os conservadores defendiam a manutenção desse nível. Por outro lado, diversos fazendeiros exigiam a desvalorização para 12 *pence*. Quando o presidente eleito Afonso Pena se pronunciou por 15 *pence*, cerca de um *penny* menor do que a taxa de mercado vigente, Rodrigues Alves deixou a decisão final para ele. Afonso Pena, em seu primeiro mês de governo, criou a Caixa de Conversão, que trocava livremente mil-réis por libras a uma taxa de 15 *pence*. Assim, em 1906, o Brasil adotou o padrão-ouro pela primeira vez.

Os fazendeiros, que tinham se beneficiado com o sistema flexível de câmbio durante os períodos de fraqueza do mil-réis, apoiaram o padrão-ouro durante essa fase de fortes ganhos com a exportação. O padrão metálico estabeleceu um teto para o valor do mil-réis, assegurando aos fazendeiros maiores rendimentos em termos de moeda local do que eles teriam obtido se fosse permitido ao mil-réis subir aos 27 *pence*. (Observando-se além do período deste estudo, vê-se que o Brasil desfrutou de uma grande prosperidade enquanto se manteve no padrão-ouro, de 1906 a 1914⁵⁹. De fato, o governo então revalorizou o mil-réis para 16 *pence*. A Primeira Guerra Mundial fez com que o Brasil abandonasse o padrão-ouro, ao qual retornaria em 1926, uma vez mais com o objetivo de deter a valorização do mil-réis. A segunda experiência do Brasil com o ouro teve menos sucesso do que a primeira, encerrando-se de uma vez por todas com o advento da Grande Depressão, em 1930.)

A recuperação do mercado do café na virada do século resultou em grandes plantações, no reinício das construções de ferrovias e na retomada da imigração. Quando os cafezais floriram no início de 1906, ficou claro que o país iria produzir uma colheita suficientemente grande para provocar o colapso dos preços internacionais. Aproveitando-se da posição do Brasil como um bom devedor, os fazendeiros queriam tomar emprestado do exterior para tirar a colheita do mercado. Em fevereiro daquele ano,

59. Para uma discussão das finanças públicas no período 1906 a 1930, ver Winston Fritsch, *External Constraints on Economic Policy in Brazil, 1889-1930*.

contra a vontade de Rodrigues Alves, os governadores de São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro assinaram o Convênio de Taubaté, que preparou a estrutura para o esquema de “valorização”. Quando assumiu o cargo, em novembro, Afonso Pena concentrou o apoio do governo central no esforço para controlar o mercado de café. Durante seu mandato, as autoridades federais tomaram empréstimos de milhões de libras para financiar a compra e retenção de milhões de sacas de café – com aparente sucesso⁶⁰.

A valorização indicou que a reação contra a intervenção estatal, que a opinião da elite demonstrou após o encilhamento, tinha seguido seu curso. Afonso Pena, além da valorização, favoreceu amplamente uma maior intervenção do governo na economia. A reação ortodoxa tinha triunfado a ponto de seus líderes poderem ser dispensados.

60. Um manual conservador de 1911 aplaudiu a valorização como uma forma criativa de defender a economia dos efeitos da superprodução. Ver Gide, *Curso de Economia Política*, p. 160. Para uma discussão mais aprofundada sobre a valorização, ver Antonio Delfim Netto, *O Problema do Café no Brasil*, e Winston Fritsch, *op. cit.*

A INFLAÇÃO E AS FINANÇAS PÚBLICAS NO BRASIL

O Brasil atravessou diversos períodos de alta inflação prolongada na segunda metade do século xx. Essa experiência não deve alterar nossa visão do século xix, quando o país experimentou dois surtos de inflação relativamente curtos: no reinado de Pedro I e durante o encilhamento.

Enquanto a corte portuguesa esteve no Rio de Janeiro, a paridade do mil-réis permaneceu em 67 *pence*. Em 1827, durante a campanha da Cisplatina de dom Pedro I, a moeda brasileira caiu para 23 *pence* em consequência das despesas militares, da corrupção e da má administração financeira¹. A paz, os governos responsáveis e o aumento das exportações de café permitiram que o mil-réis se recuperasse, chegando aos 27 *pence*, que se tornaram oficialmente a nova paridade em 1846. Assim, em 1889, cerca de 62 anos depois da Guerra da Cisplatina, a taxa cambial do Brasil, na verdade, ficou mais alta em relação à libra do que tinha sido durante esse conflito. Ao longo desses 62 anos, que incluíram diversos períodos de deflação, os preços ingleses provavelmente caíram². A manutenção da paridade com a libra, portanto, implicou a inflação baixa ou nula por mais de duas gerações.

1. Amaro Cavalcanti, *O Meio Circulante Nacional*, fornece ainda a melhor avaliação financeira desse período. Para os aspectos políticos, ver Roderick Barman, *Brazil: The Forging of a Nation*.
2. Pierre Vilar, *Ouro e Moeda na História*, capítulo 36.

Como vimos, após o encilhamento, o mil-réis recuperou-se mais uma vez, de forma que em 1914, quase outra geração depois, estava a 16 *pence*, dois terços de seu valor em 1827.

Os preços em mil-réis parecem ter subido, apesar da manutenção da paridade. Determinados gêneros alimentícios aumentaram mais de 100% durante os quarenta anos entre 1850 e a queda do Império³. Os preços dos imóveis no Rio de Janeiro também subiram consideravelmente, como resultado do rápido crescimento da cidade. Por outro lado, o preço unitário dos bens manufaturados importados provavelmente diminuiu, devido à maior eficiência nos principais países industriais⁴. Consequentemente, o custo de vida deve ter aumentado menos do que o dobro durante esse período.

Os salários fornecem uma medida razoável da inflação. Em 1825, dois anos antes da queda do mil-réis durante a Guerra da Cisplatina, o salário de um capitão do Exército brasileiro estava em 60 mil-réis mensais⁵. Trinta e dois anos depois, em 1857, os oficiais receberiam seu primeiro aumento para 80 mil-réis. Em 1873, depois de outro intervalo de dezesseis anos, os parlamentares aumentaram os salários dos capitães para 120 mil-réis; o executivo, no entanto, não implantou o novo salário até 1887, quando o fez em uma vã tentativa de apaziguar os oficiais abolicionistas. Esses aumentos implicam uma elevação aproximada para o dobro do custo de vida no decorrer do Império.

Mesmo se utilizarmos os salários dos oficiais, em vez da relação entre o mil-réis e a libra, como parâmetro para a inflação, um aumento de 100% ao longo de sessenta anos representa um desempenho bastante aceitável para os padrões contemporâneos. Nos últimos sessenta anos, os preços nos Estados Unidos aumentaram por um fator cinco ou mais. Pelo menos até a Primeira Guerra Mundial, parece altamente injusto considerar o Brasil como um país com problema crônico de inflação. Do final da Guerra da Cisplatina até o início da Primeira Guerra Mundial, o Brasil teve apenas um período com inflação: o encilhamento.

Observando as economias mais desenvolvidas, vemos que durante os dois séculos que precederam a Primeira Guerra Mundial, a Inglaterra, a França e a Holanda desfrutaram de um período de estabilidade econômica sem precedentes. Seguindo o exemplo dado pelos holandeses no início do

3. Raymond Goldsmith, *Brasil 1850-1984*, pp. 29-35.

4. *Idem*, pp. 30-31.

5. Ver John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 211-212 para as tabelas completas com os salários, bem como uma explicação dos componentes da remuneração dos oficiais.

século XVII, Inglaterra e França mantiveram o conteúdo metálico de suas moedas sem alteração de 1696 e 1726, respectivamente, até a revolução Francesa⁶. Antes daqueles anos, mesmo esses dois Estados ricos tinham recorrido à redução do conteúdo metálico em suas moedas. A revolução trouxe consigo a inflação severa dos *assignats* na França, suspensão da conversibilidade e a inflação na Grã-Bretanha, como foi discutido no capítulo 2. De Waterloo à eclosão da Primeira Guerra Mundial, ambos os países novamente desfrutaram de absoluta estabilidade em termos do conteúdo metálico de suas moedas, com a Inglaterra retomando rapidamente a conversibilidade à sua paridade do período pré-guerra. Os Estados Unidos e os países europeus mais ricos mantiveram suas paridades para a libra e para o ouro também ao longo do século que precedeu a Primeira Guerra Mundial.

Para avaliar o desempenho do Brasil do século XIX, devemos compará-lo não só com a Inglaterra e com a França, mas também com outras nações da América Latina. A moeda argentina inflacionou em relação à libra não menos do que vinte vezes no primeiro meio século de existência do país, enquanto a Colômbia aumentou seus preços cem vezes até 1903⁷. Nesse contexto, o Brasil do século XIX parece mais próximo da Europa do que seus vizinhos latino-americanos.

Diversos brasileiros consideraram a não adesão do país ao padrão-ouro antes de 1906 como um sinal de inferioridade. De fato, o sistema cambial flexível serviu bem à elite brasileira, protegendo-a dos piores efeitos das crises, enquanto defendia as receitas dos fazendeiros em termos da moeda local⁸. Um livro francês conservador de 1911 elogia as taxas cambiais flexíveis do Brasil pré-1906 como um meio pelo qual a economia não industrial poderia defender-se de influências externas⁹. Por três vezes – durante a Guerra do Paraguai, a recessão do café de 1875 a 1885 e o encilhamento – a taxa cambial brasileira caiu consideravelmente para 17, 20 e 12 *pence* (7 *pence* se considerarmos a recessão pós-encilhamento), respectivamente. Nas duas primeiras ocasiões, o mil-réis retornou subsequentemente à paridade. Os abusos do encilhamento mostraram-se excessivos para permitir um retorno pela terceira vez. No entanto, governos conservadores finalmente chegaram a uma recuperação para 16 *pence*. Do ponto de vista de 1911, pode-se concluir que o Brasil desfrutou durante quase um século de uma administração

6. Pierre Vilar, *op. cit.*, capítulos 24, 25, 30 e 31.

7. Roberto Cortés Conde, *Dinero, Deuda y Crisis*, p. 50.

8. Charles Gide, *Curso de Economia Política*, p. 362.

9. *Idem*, p. 390.

financeira amplamente bem-sucedida, que evitou a inflação e protegeu a economia dos efeitos negativos dos ciclos de mercadorias e crises financeiras (novamente, com exceção do encilhamento). A abordagem flexível do Brasil pode, de fato, ter proporcionado a seus comerciantes e fazendeiros mais assistência em épocas de crise do que os sistemas financeiros ingleses e americanos mais rígidos¹⁰. Como conclusão, podemos sugerir que, em termos de política econômica e cambial, a elite brasileira demonstrou geralmente uma combinação de prudência, criatividade e independência das regras das economias centrais.

Da queda de dom Pedro I à eclosão da Primeira Guerra Mundial, a administração monetária brasileira só não obteve êxito em uma ocasião – durante o encilhamento. A inflação, a desvalorização, a corrupção redobrada e a instabilidade generalizada surgiram quando sucessivos governos fracos, em busca de apoio, abusaram da emissão. A inflação é um sinal de governos que tentam realizar mais do que podem.

FINANÇAS PÚBLICAS NO BRASIL

*I did send to you
For certain sums of gold, which, you denied me:
For I can raise no money by vile means:
By heaven I had rather coin my heart,
And drop my blood for drachmas, than to wring
From the hard hands of peasants their vile trash
By any indirection. I did send
To you for gold to pay my legions*

BRUTUS A CÁSSIO, JULIUS CAESAR, IV, III

Nessas poucas linhas, Shakespeare resumiu as finanças públicas das sociedades tradicionais. Em relação aos gastos, a maior parte dos fundos ia para a guerra. Os impostos eram recolhidos à força dos agricultores. Quando até mesmo a força se mostrava insuficiente para igualar a receita aos gastos, desvalorizava-se a moeda, reduzindo seu conteúdo metálico. Por meio desse clássico expediente, a inflação precedeu de muitos séculos o papel-moeda e as cédulas bancárias.

10. Para uma discussão sobre os efeitos das crises do século XIX sobre os Estados Unidos, ver Robert Sobel, *Panic on Wall Street*, pp. 32-272.

Brutus generosamente preferia tomar ouro emprestado de um aliado (ou de seu banqueiro) a adulterar sua moeda ou extorquir seus agricultores. Suas preocupações com esses assuntos revelam a transformação ocorrida na Inglaterra do século XVII, que levou à guerra civil, à supremacia do Parlamento e à taxaçaõ apenas com o consentimento da elite. Por essa época, as taxas sobre o comércio internacional substituíram a extorsão dos camponeses como principal fonte de renda do Estado¹¹.

Durante o século XVIII, especialmente na Inglaterra, na França e nos Estados Unidos, vários pensadores esclareceram o princípio de que o governo governava segundo um acordo com a sociedade. Os impostos deveriam ser aprovados pelos governados e o governo deveria promover o bem de toda a população. Um exame das finanças públicas desses Estados revelaria quais os grupos que realmente pagavam para o governo e quais os setores que se beneficiavam com os gastos do governo. As finanças públicas possibilitam uma das poucas medidas confiáveis do grau de justiça social de que uma sociedade desfruta.

As finanças públicas consistem na coleta e alocação dos recursos do Estado. Os impostos constituíram geralmente o grosso da receita governamental, embora o arrendamento de terras da coroa e a pilhagem tenham frequentemente contribuído para os tesouros públicos pré-industriais, enquanto hoje as rendas das empresas estatais constituem componentes importantes da receita pública. Muitas vezes, as coletas são insuficientes para as alocações. Nesse caso, o governo pode tomar emprestado ou emitir mais dinheiro. O dinheiro pode ser emitido diretamente, pela adulteração da moeda metálica ou impressão de papel-moeda, ou indiretamente, mediante empréstimos no sistema bancário. Este capítulo discutirá os aspectos estritamente fiscais – impostos e gastos – das finanças públicas. No mundo real, as políticas fiscal e monetária estão intimamente relacionadas; uma compreensão da estrutura fiscal na qual o governo brasileiro operou é essencial para avaliar suas políticas monetárias e de crédito. Por outro lado, a política monetária serve a fins fiscais. Como a crise financeira da abolição ilustra, os fundos públicos emprestados a grupos privilegiados, como os fazendeiros, sem a perspectiva de pagamento, são idênticos aos subsídios públicos em favor dessas elites.

11. De fato, na Inglaterra do século XVII, os impostos alfandegários e sobre as terras contribuía, cada um, com quase metade da renda do Estado. Durante o século seguinte, o *excise* (imposto sobre comércio interno) passou a ser tão importante quanto essas duas fontes de receita. Ver John Brewer, *The Sinews of Power*.

Na primeira geração de sua existência independente, que começou em 1822, o Império do Brasil experimentou uma queda nos preços do açúcar e do algodão, até então seus principais produtos de exportação, bem como sucessivas guerras civis. Durante a década de 1840, uma nova mercadoria, o café, conseguiu conquistar uma fatia importante no mercado mundial, inaugurando um período de crescimento econômico sustentado que, na verdade, continua até hoje¹². As receitas produzidas pelo café permitiram ao governo imperial reequipar o Exército e subjugar as revoltas regionais, a última das quais terminou em 1849. O ano de 1850 é altamente significativo na medida em que marcou o fim do tráfico de escravos. Consequentemente, usaremos os meados do século XIX como início desta análise. Concluiremos com 1901, época em que o Brasil se recuperou da crise da década de 1890.

O apêndice deste capítulo apresenta os orçamentos de 1845 a 1900 tal como foram fornecidos pelas publicações oficiais – *Orçamento da Receita e da Despesa e Leis e Decretos do Brasil* –, que podem ser encontrados na Biblioteca do Ministério da Fazenda no Rio de Janeiro. Esses dados parecem ser razoavelmente precisos, exceto para a Guerra do Paraguai (1864-1870) e a Revolta da Armada (1893-1895), quando os governos gastaram grandes quantias para as Forças Armadas sem a autorização do Parlamento.

Os orçamentos revelam que, antes de 1850, a manutenção da lei e da ordem era a principal preocupação da elite brasileira. As Forças Armadas e o sistema judiciário consumiam praticamente todos os recursos não destinados ao pagamento da dívida pública (o principal item sob o título Ministério da Fazenda). Após o Exército debelar a última revolta interna, em 1849, a elite imediatamente voltou sua atenção para o que o século XIX chamava de “melhoramentos”. Ferrovias e outras obras públicas foram incluídas no Ministério do Império, que viu suas receitas triplicarem em termos reais durante a década de 1850. Em 1855, o governo garantiu dividendos sobre o capital investido na estratégica Ferrovia Santos-Jundiaí, destinada a abrir o oeste da província de São Paulo ao café¹³. Assim, o

Ministério do Império chegou a remeter pagamentos a investidores em ferrovias particulares fora de seu controle, bem como destinou subsídios a companhias de navegação marítima. Em 1862, o gabinete formou um ministério separado, o da Agricultura, Comércio e Obras Públicas, para executar suas funções de desenvolvimento. Três anos mais tarde, o governo nacionalizou a Estrada de Ferro Dom Pedro II, a ferrovia mais importante do Brasil. Em uma década, o Ministério da Agricultura, Comércio e Obras Públicas chegou a gastar mais do que o Ministério da Guerra. Apenas o Ministério da Fazenda, que pagava a dívida, recebeu mais recursos que o ministério que construía e operava as ferrovias. Em 1893, o presidente Floriano Peixoto mudou o nome dessa pasta para Ministério da Indústria, Viação e Obras Públicas, que passou então a ser o primeiro entre os ministérios em termos de gastos, consumindo 40% da receita total.

A grande seca do Nordeste em 1878 fez com que as autoridades aumentassem ainda mais a participação do governo na economia. O legislativo aprovou 70 mil contos, um montante equivalente a 7 milhões de libras, ou metade da receita daquele ano, para assistência extraordinária às vítimas da seca. O primeiro-ministro Sinimbu utilizou parte desses fundos para acelerar a construção de ferrovias no Nordeste e o restante para comprar gêneros alimentícios¹⁴. Ainda que tenha havido o inevitável desperdício e corrupção, enquanto milhares de pessoas passavam fome até a morte, os esforços de Sinimbu proporcionaram uma ajuda significativa¹⁵.

Outra área de envolvimento estatal na economia foi a de subsídios à imigração. O governo provincial de São Paulo começou a pagar passagens para os imigrantes europeus durante a década de 1880, a fim de obter mão de obra para as plantações de café. Para compensar parcialmente os fazendeiros paulistas pela abolição, o primeiro-ministro em 1888, João Alfredo, destinou 8 mil contos da receita imperial para subsídios à imigração. Os governos da República aumentaram esse gasto, atingindo um total de 21 mil contos em 1891, mais de um décimo das receitas públicas. De 1893 a 1896, a imigração consumiu 7 mil contos por ano, e, em 1897, por causa da queda dos preços do café, o subsídio chegou ao fim¹⁶. Os gastos com a

12. Celso Furtado demonstra a importância de 1850 como um ponto de virada em sua *Formação Econômica do Brasil*, publicada pela primeira vez em 1959.

13. Amaro Cavalcanti, *Resenha Financeira do Ex-Império do Brasil*, p. 130. A literatura frequentemente menciona “juro” garantido. Na maioria dos casos, as receitas das ferrovias não conseguiam atingir o retorno garantido, de forma que esse capital era tratado como um empréstimo, geralmente a 7%, dos quais 5% vinham do governo imperial e 2% do governo provincial. No caso da Estrada de Ferro de São Paulo, os lucros ultrapassaram o nível de 7%, e os investidores receberam os dividendos a uma taxa superior. O Tesouro imperial não teve de pagar nada, uma vez que o limite de 7% havia sido atingido.

14. *Idem*, p. 156. As leis que sancionaram o crédito de 70 mil contos podem ser encontradas em *Leis e Decretos do Brasil*, 15 de abril e 20 de junho de 1878.

15. Gerald Greenfield, “Migrant Behavior and Elite Attitudes”, pp. 69-86.

16. Dados obtidos nos sucessivos *Relatórios da Fazenda*. Sobre a imigração, ver Thomas Holloway, *Imigrantes para o Café*, e Michael Hall, *The Origins of Mass Immigration to São Paulo, 1870-1914*.

imigração beneficiaram exclusivamente a elite. A maior parte dos fundos foi para contratantes que obtiveram generosos subsídios *per capita* e geralmente forneceram, por sua vez, transporte em condições sub-humanas para os imigrantes. Uma vez no Brasil, os imigrantes ficavam confinados em instalações do governo, passando fome, até que pudessem ser liberados para seus fazendeiros-empregadores.

O Estado brasileiro gastou pouco na educação dos imigrantes e, de fato, mostrou um interesse mínimo na preparação de seus próprios cidadãos. Os dados no final do apêndice indicam que o Ministério do Império pós-1862, que incluiu o departamento de educação, obteve apenas 7% do orçamento nacional. Como os governos provinciais e municipais tinham receitas relativamente pequenas, eles dependiam das autoridades imperiais quanto aos recursos destinados à educação primária e secundária. A hostilidade da elite para com a educação pública resultou em poucas melhorias e níveis extremamente baixos de alfabetização no Brasil do século XIX. Os únicos segmentos da instrução pública que receberam grandes doações foram as faculdades de medicina e de direito, que proporcionavam educação superior sem ônus aos filhos da elite.

Os dados do orçamento implicam que os governos do Império desempenharam um papel ativo na economia e que o advento da República não produziu nenhuma mudança significativa na política fiscal. Os governos do Império mostraram-se capazes de arrecadar, por meio da taxa, uma fatia importante do produto nacional. Não temos números precisos desse produto, embora recentemente tenham sido feitas algumas tentativas interessantes para quantificar esses valores¹⁷. Temos disponíveis estatísticas satisfatórias quanto ao comércio internacional, podendo, portanto, comparar os gastos públicos com as exportações. Uma grande parcela da economia monetária dependia do comércio exterior durante o período analisado. Até o fim desse período, no entanto, o porte da economia interna cresceu rapidamente, devido à imigração e à abolição, diminuindo relativamente a importância do setor de exportações, processo que ainda tem de ser quantificado. As tabelas a seguir não levam em conta fatores como o contrabando e os gastos dos governos provinciais. Estes representam um terço dos gastos do governo central¹⁸.

17. Nathaniel Leff, *Subdesenvolvimento e Desenvolvimento no Brasil*, vol. I, p. 37; Claudio Contador e Claudio Haddad, "Produto Real, Moeda e Preços: A Experiência Brasileira no Período 1861-1970".

18. Nathaniel Leff, *op. cit.*, vol. II, p. 105. Ver também José Murilo de Carvalho, *Teatro das Sombras*, p. 26.

TABELA II – GASTOS GOVERNAMENTAIS VERSUS EXPORTAÇÕES

Ano	Orçamento* (mil contos)	Exportações** (mil contos)	Orçamento/Exportações (%)
1835-1836	11	41	27
1840-1841	19	42	46
1845-1846	25	54	46
1850-1851	26	68	39
1855-1856	32	94	34
1860-1861	48	123	39
1865-1866	59	157	38
1870-1871	83	168	49
1875-1876	105	184	57
1880-1881	116	231	50
1885-1886	139	195	71
1886-1887	138	264	52

* Dados retirados das respectivas *Leis e Decretos do Brasil*.

** Dados de Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária do Brasil*, pp. 726-741.

TABELA III – GASTOS VERSUS EXPORTAÇÕES DEPOIS DA ABOLIÇÃO

Ano	Gastos***	Exportações	Gastos/Exportações (%)	Câmbio (pence)
1888	147	273	54	27 (par)
1889	186	256	73	27 (par)
1890	221	326	68	21.5
1891	****221	574	39	16.0
1892	279	784	36	12.3
1893	300	706	42	11.7
1894	373	766	49	10.6

*** Dados retirados do respectivo *Orçamento da Receita e da Despesa*.

**** O cálculo da tarifa do ouro eliminou o item "diferença de câmbio" e tornou as receitas e as despesas para 1891 menores do que deveriam ter sido.

Comparando a receita com as exportações, verificamos que o governo arrecadou uma quantia igual a 46% do total de exportações, tanto em 1840-1841 como em 1845-1846. Durante a próspera década de 1850, as exportações cresceram mais rapidamente do que os gastos públicos. Com a Guerra do Paraguai, essa tendência reverteu-se, de forma que em 1870-1871 os

gastos governamentais equivaleram a 49% das exportações. Elevados pagamentos de juros, obras públicas e ajuda à seca mantiveram essa proporção em torno ou acima de 50% até a abolição. (Os incomuns 71% alcançados em 1885-1886 foram determinados por uma acentuada queda nas exportações.) Depois da abolição, os gastos aumentaram rapidamente, levando o percentual excepcionalmente para cima em 1889 e 1890. Durante os dois anos seguintes, as receitas com a exportação explodiram em valores da moeda brasileira, devido à desvalorização da moeda e ao crescimento das vendas de café e borracha, fazendo com que a relação ficasse abaixo de 40%. Em 1893 e 1894, a proporção voltou ao patamar de 40 a 50%. Assim, para o período de 1840 a 1894, apesar de oscilações significativas de curto prazo, os sucessivos governos mostraram-se capazes e desejosos de gastar uma quantia equivalente a 40-50% do valor das exportações brasileiras. Hoje, com certeza, o governo gasta mais do que a economia exporta, atingindo mais de um terço do produto interno bruto (PIB) nacional. Antes das privatizações da década de 1990, o papel do Estado havia aumentado para incluir todas as atividades, das minas de ferro às empresas de telefonia. Embora menos presente que seus sucessores contemporâneos, o governo imperial dificilmente pode ser considerado passivo, uma vez que conseguiu obter recursos consideráveis de uma economia pobre e dispersa.

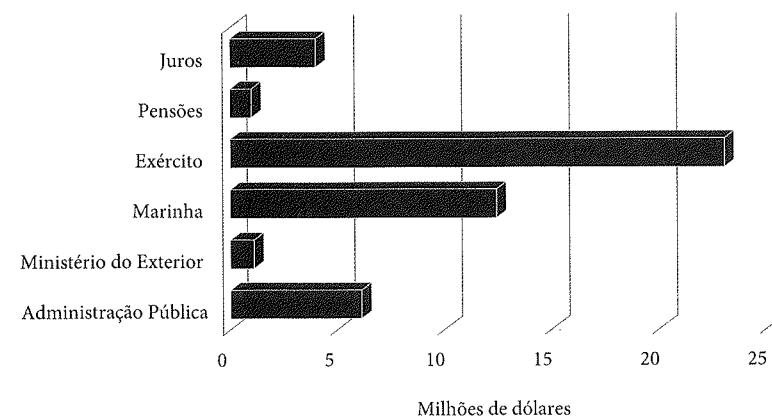
Nathaniel Leff calcula que, no final desse período, as exportações brasileiras chegaram a 16% do PIB, enquanto o governo central tributou 9,2% do PIB¹⁹. Esses números estão de acordo com os dados apresentados anteriormente, indicando gastos públicos acima de 50% das exportações.

Olhando de outra forma, só as tarifas de importação acrescentaram de 30 a 40% ao custo de quase tudo consumido nas cidades. Esses níveis propiciaram tanto o contrabando como a corrupção nas alfândegas.

Em comparação com governos do seu tempo, o Império pode ser considerado razoavelmente ativo²⁰. Os Estados Unidos, às vésperas de uma guerra civil, tinham uma população aproximada de 40 milhões de pessoas, enquanto o Brasil, em 1860, tinha menos de 10 milhões. A renda *per capita* dos Estados Unidos superava em muito a do Brasil, embora não tenhamos informações suficientes sobre este último para fazer comparações precisas quanto a esse aspecto. O governo federal dos Estados Unidos arrecadou 67

milhões de dólares em 1861, duas vezes e meia a receita do Brasil, de 26 milhões de dólares. Consequentemente, o gasto *per capita* do governo central do Brasil foi bem maior do que o dos Estados Unidos²¹. Essa afirmação deve ser entendida no sentido de que os governos estaduais e locais dos Estados Unidos gastaram muito mais do que as autoridades federais, enquanto no Brasil ocorreu o contrário. Não obstante, o fato de o governo central de um país pobre poder gastar, em termos *per capita*, mais do que uma potência emergente parece digno de nota. Para efeito de comparação, veja os orçamentos brasileiros mais adiante. A análise do orçamento dos Estados Unidos revela que o governo de Washington gastou quase nada em “melhorias”, enquanto o do Rio de Janeiro gastou algo como 16% nesse item²². O orçamento dos Estados Unidos para 1861 por departamentos é mostrado a seguir²³. Estes dados representam um orçamento para época de paz; em 1865, a União destinou cinquenta vezes mais para o Exército do que em 1861.

GRÁFICO 3 – ORÇAMENTO DOS ESTADOS UNIDOS PARA 1861



* Dados em milhões de dólares norte-americanos, 1 dólar = 2 mil-réis.

A administração pública consistia no judiciário federal, nos serviços de receita e nos correios. As demais categorias são auto explicativas. Consequen-

19. Nathaniel Leff, *op. cit.*, vol. 1, p. 195.

20. Por volta de 1890, o governo da Argentina gastou entre 12 e 14% do PIB do país, a Itália cerca de 10% e o governo federal dos Estados Unidos, 3%. Ver Gerardo della Paolera, *How the Argentinian Economy*, p. 72.

21. Paul Studenski e Herman Kroos, *Financial History of United States*, p. 152.

22. Tomamos o valor destinado ao Ministério da Agricultura, Comércio e Obras Públicas como os recursos aplicados para “melhorias” no Brasil.

23. Paul Studenski e Herman Kroos, *op. cit.*, p. 152.

temente, os gastos federais dos Estados Unidos em 1861 assemelhavam-se às despesas brasileiras do começo do século. A lei e a ordem eram os principais objetivos do governo federal dos Estados Unidos naquela época. Em 1866, as obras públicas federais receberam uma verba de 4 milhões de dólares, e, em 1882, o governo dos Estados Unidos gastou 17 milhões de dólares nesse item²⁴. Durante o ano de 1882, no Brasil, o Ministério da Agricultura, Comércio e Obras Públicas recebeu 10 milhões de dólares; dois anos mais tarde, sua receita aumentou para 16 milhões. Em termos absolutos, o governo do Rio de Janeiro gastou tanto em “melhorias” quanto seu congênere de Washington. Em termos *per capita*, o Rio de Janeiro ficou bem à frente.

Passando do item dos gastos para o das receitas nas finanças públicas, vemos que em 1861 praticamente todas as receitas dos Estados Unidos vieram das taxas sobre importação²⁵. A situação no Brasil do século XIX era similar, só que o Brasil taxava também as exportações. Durante o reinado de dom Pedro II, as tarifas de importação e exportação contribuíram com três quartos da receita do Estado, sendo que as de exportação representaram aproximadamente um quinto do total das taxas sobre o comércio internacional. Nos últimos anos do Império, o açúcar recebeu isenção completa de taxas de exportação, enquanto outros produtos tiveram suas tarifas reduzidas. Também durante a última década da monarquia, as receitas sob o título de “interior” cresceram significativamente. Esse título incluía o imposto do selo sobre documentos, taxas sobre bens imóveis urbanos, transferências de imóveis e profissões, bem como receitas dos correios e das ferrovias federais. Para o ano de 1888, as tarifas de importação representavam 89 mil contos (aproximadamente 45 milhões de dólares, ou cerca de 10 milhões de libras); as taxas de exportação, 15 mil contos; “interior”, 38 mil; e outros, 2 mil; conseqüentemente, a arrecadação sobre o comércio internacional correspondeu a 72% de todas as receitas. Para os anos de 1889, 1890 e 1891, esse percentual caiu, respectivamente, para 66, 62 e 58²⁶. Em 1892, uma mudança constitucional deu aos Estados as arrecadações dos impostos sobre bens imóveis e profissões, reduzindo a importância do item “interior” para o governo federal. Naquele ano, apesar de os Estados também terem obtido as rendas provenientes das tarifas de exportação, só as de importação proporcionaram 71% dos recursos federais. De 1893 a 1896, esse valor manteve-se em torno

24. *Idem*, p. 165.

25. *Idem*, p. 152.

26. Em 1891, o dado publicado é de 54%. Corrigindo a “diferença de cambial”, por causa da tarifa do ouro em vigor naquele ano, chegamos a 58%.

de 76%. O governo central da República, portanto, não dependeu menos das receitas provenientes de importações do que o Império.

Como o Império e o regime militar tinham as taxas de importação respondendo pela maior parte de suas receitas, esses governos careciam de flexibilidade para usá-las com propósitos de desenvolvimento. Em seu brilhante estudo *A Luta pela Industrialização do Brasil*, Nícia Vilela Luz demonstra as oscilações entre tarifas relativamente protecionistas e tarifas relativamente livre-cambistas que ocorreram ao longo do período de 1844 a 1914. Tanto as tarifas excessivamente elevadas como as excessivamente baixas teriam reduzido a receita governamental, de modo que a política tarifária foi limitada a um nível intermediário. Luz percebe que os governos militares, especialmente o de Deodoro, não foram mais protecionistas do que seus antecessores monarquistas²⁷. Os presidentes paulistas, de 1894 a 1906, embora comprometidos com o livre-comércio e o sistema financeiro internacional, mantiveram e até aumentaram a pauta de tarifas²⁸.

O mundo do século XIX conheceu três outras importantes fontes de receita além das taxas de comércio: as taxas sobre a terra, os impostos sobre a circulação interna de mercadorias e os impostos de renda. A elite brasileira não queria saber de um imposto sobre a terra, embora os impostos sobre propriedades urbanas constituíssem a principal fonte de receita para os municípios. O governo liberal que assumiu o poder em 1878 incluiu um imposto sobre a terra em seu programa; poucas semanas depois de ter assumido, o primeiro-ministro Sinimbu descartou essa ideia. Seis anos mais tarde, o primeiro-ministro Dantas levantou novamente a proposta de um imposto sobre a propriedade, também sem nenhum sucesso²⁹. Já na República, o presidente Campos Sales, inovando em suas tentativas de equilibrar o orçamento, elevou o imposto sobre a circulação interna de mercadorias – principalmente sobre álcool e tabaco –, demonstrando, assim, que existiam alternativas para as tarifas alfandegárias. No entanto, mesmo em 1901, esse imposto respondia apenas por um décimo das receitas do governo. Um dos colaboradores de Campos Sales propôs um imposto de renda naquela época, mas a ideia foi rejeitada, pois o Congresso considerou tal tributo incobrável³⁰. O Império teve um imposto

27. Nícia Vilela Luz, *A Luta pela Industrialização no Brasil*, pp. 161-162, 169.

28. *Idem*, pp. 180-188; Topik, *Presença*, capítulo cinco.

29. Sobre Sinimbu, ver *Rio News*, 14 de maio de 1879. A tentativa de Dantas é citada em José Murilo de Carvalho, *Teatro de Sombras*, p. 99.

30. Alcindo Guanabara, *A Presidência Campos Sales*, p. 197.

sobre renda durante a Guerra do Paraguai, que incidiu apenas sobre os funcionários públicos. Para efeito de comparação, o Reino Unido instituiu seu primeiro imposto de renda em tempos de paz em 1842, enquanto os Estados Unidos tiveram de esperar até 1913 por uma emenda constitucional para fazê-lo³¹. Os governos brasileiros dessa época, portanto, continuaram dependentes das taxas de comércio internacional como fonte de recursos.

Ao longo do século XIX, os governos do Brasil tiveram mais gastos do que receitas. Como consequência, a dívida pública cresceu. A dívida externa passou de menos de 4 milhões de libras, em 1850, para 30 milhões, no final do Império³². A dívida interna aumentou de cerca de 40 mil contos em meados do século para 324 mil em 1878, registrando um ligeiro decréscimo depois disso³³. Visto que o mil-réis flutuou entre $\frac{1}{9}$ e $\frac{1}{11}$ de uma libra esterlina durante esse período, os montantes das dívidas interna e externa eram bastante próximos. Temos dados um pouco mais precisos em relação ao serviço da dívida do que quanto à própria dívida, visto que os orçamentos anuais fornecem dados sobre o serviço. De forma geral, a maior parte dos pagamentos consistia em juros; as amortizações da dívida externa ocorreram em torno de 1% ao ano, quando ocorreram de fato. As apólices da dívida interna eram como a dívida inglesa consolidado – não amortizadas. O pagamento da dívida durante esse período consumiu entre $\frac{1}{4}$ e $\frac{1}{3}$ dos recursos governamentais, constituindo um pesado encargo sobre as finanças públicas, embora não insuportável.

A dívida pública aumentou pouco durante a década mais ou menos pacífica de 1850, porém triplicou durante os anos de 1860, como resultado da Guerra do Paraguai. Após a guerra, a dívida continuou a crescer, como consequência dos gastos em obras públicas, dos pagamentos mínimos sobre o capital aplicado nas ferrovias e dos pagamentos de juros sobre os empréstimos anteriores. De 1860 a 1880, o pagamento da dívida absorveu um percentual sempre crescente do orçamento nacional.

31. Phyllis Deane, *First Industrial Revolution*, p. 205.

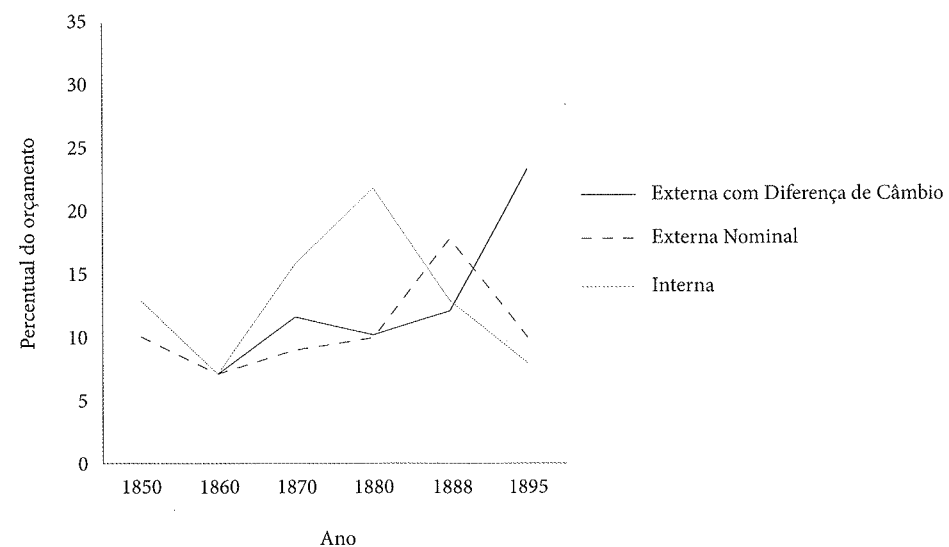
32. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária...*, vol. II, pp. 718-719. Para uma excelente discussão da dívida, em particular, e das finanças públicas, em geral, ver Marcelo Paiva de Abreu e Luiz Aranha Corrêa do Lago, *Property Rights and the Fiscal and Financial Systems of Brazil: Colonial Heritage and the Imperial Period*, um texto de discussão publicado pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro em 1977.

33. *Congresso Agrícola de 1878*, p. 226. Os dados apresentados em Raymond Goldsmith, *Brasil 1850-1984*, pp. 72-73, mostram o aumento da dívida interna em vez do decréscimo durante a década de 1880.

GRÁFICO 4 – SERVIÇO DA DÍVIDA EXPRESSO EM CONTOS



GRÁFICO 5 – SERVIÇO DA DÍVIDA (PRINCIPALMENTE JUROS)



De fato, o pagamento da dívida externa mostrou-se mais oneroso do que a princípio pode parecer por essa tabela. Quando o câmbio caiu abaixo da paridade (27 *pence* por mil-réis), o governo optou por debitar o custo adicional (em mil-réis) do pagamento em uma conta chamada “diferença de câmbio”, em vez de incluí-lo diretamente no pagamento da dívida, como seria feito hoje em dia. Nas décadas de 1870 e 1880, a “diferença de câmbio” adicionou aproximadamente 20% ao custo do pagamento da dívida externa, em valores de mil-réis. Em 1888, com o câmbio a par, a “diferença de câmbio” foi desprezível. Mas, à medida que o mil-réis caía após a proclamação da República, a “diferença de câmbio” aumentou rapidamente, atingindo uma importância equivalente ao pagamento da dívida externa por volta de 1895.

Durante a Guerra do Paraguai e a década de 1870, os sucessivos governos valeram-se muito mais dos empréstimos internos do que dos externos. Os termos onerosos dos empréstimos estrangeiros, bem como a disponibilidade de capital interno, ditaram essa política. Nos anos de 1880, essa situação se inverteu³⁴. Os banqueiros estrangeiros ofereceram ao Brasil fundos a taxas cada vez mais atraentes, enquanto, internamente, os fazendeiros que não conseguiam tomar dinheiro emprestado fizeram uma campanha para forçar os investidores a trocar seus bônus do governo por empréstimos para a agricultura e o comércio³⁵. Sob essa pressão, os ministros da Fazenda da década de 1880 aumentaram os empréstimos estrangeiros a ponto de o serviço da dívida externa exceder o da interna. Os dados para 1888 revelam que o serviço da dívida interna, de fato, caiu abaixo do nível de 1880. Em 1887, os juros sobre bônus domésticos foram reduzidos de 6 para 5% ao ano, de forma a tornar esses instrumentos menos atraentes como investimentos e poupar fundos para o Tesouro. Como os bônus imperiais sempre foram negociados acima da paridade, essa redução certamente foi justificada pelas condições do mercado. Os números implicam que o governo também foi bem-sucedido na redução do volume da dívida interna vigente³⁶.

A enorme inflação e a desvalorização que ocorreram durante o governo militar provocaram uma violenta contração no pagamento da dívida

34. O empréstimo estrangeiro de 1865 foi feito a 74%, ou seja, com um desconto de 26%. Ver Liberato de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. I, p. 435. A taxa de juros anual foi de 5%. O empréstimo estrangeiro de 1886, também a 5% de juros, foi feito a 95% (isto é, com um desconto de apenas 5%). *Idem*, vol. II, p. 598.

35. *Congresso Agrícola de 1878*, Rio de Janeiro, p. 240.

36. Como serviço da dívida interna diminuiu 25% entre 1880 e 1888, enquanto a taxa de juros caiu 18% e a taxa de amortização permaneceu constante, o volume da dívida deve ter contraído.

interna. Em 1895, com o mil-réis valendo apenas um terço da paridade, os donos de apólices estavam perdendo dois terços de seus rendimentos, enquanto seu capital, conseqüentemente, se reduzia. Nessa época, a dívida interna consumiu apenas 8% do orçamento federal, enquanto o pagamento da dívida externa incluindo a “diferença de câmbio” atingiu um máximo em termos reais, requerendo 20% do orçamento.

Os pontos-chave a serem lembrados em relação à estrutura das finanças do século XIX são os seguintes. Em termos de recursos, o Estado brasileiro dependia das tarifas sobre o comércio internacional. Talvez como consequência de seu passado colonial, quando o quinto sobre o ouro fora uma importante fonte de rendimentos, o Brasil tinha taxas de exportação, além das de importação. No final de nosso período, os impostos sobre o comércio interior começaram a contribuir significativamente para as finanças públicas, bem como os rendimentos das empresas estatais. Tais rendimentos, no entanto, foram mais do que suplantados pelos gastos dessas mesmas empresas. Ao longo desse período, o Estado teve amplas oportunidades de empréstimo, tanto internas como externas, e tirou proveito delas.

Quanto aos gastos, o governo utilizou a maior parte de seus fundos para manter a lei e a ordem até a metade do século. De 1850 em diante, o Estado dedicou uma parte sempre crescente de seus recursos a obras públicas e a empresas estatais, atingindo 40% da despesa em 1893. O serviço da dívida nacional absorveu continuamente entre $\frac{1}{4}$ e $\frac{1}{3}$ do orçamento, enquanto a parte dos fundos destinada à defesa caiu de cerca de $\frac{2}{5}$ do orçamento, em 1850, para menos de $\frac{1}{5}$, quando da queda da monarquia. Embora a guerra de Floriano tenha feito o governo voltar a destinar quase $\frac{2}{5}$ de seus recursos ao Exército e à Marinha, em 1900, a participação militar nos gastos nacionais recuou uma vez mais para menos de $\frac{1}{5}$.

A educação nunca recebeu mais do que 6% da receita durante o período em discussão. Quanto a esse assunto, uma comparação interessante pode ser feita com a Itália contemporânea. O governo italiano contava com nove ministros, dois a mais que o brasileiro. Sob a monarquia, tanto o governo italiano como o brasileiro eram liderados por um “presidente do Conselho de Ministros”, que também detinha uma das pastas. Seis departamentos comuns a ambos os países eram: Fazenda, Relações Exteriores, Interior, Justiça, Exército e Marinha. A administração italiana dividia a pasta da Agricultura e Obras Públicas em dois ministérios. Significativamente, a Itália teve um ministério separado para a Educação ao longo desse período. A monarquia brasileira nunca estabeleceu um ministério de educação pública, enquanto a República manteve um apenas por alguns meses durante seu primeiro ano.

Historiadores liberais são frequentemente acusados de atribuir demasiada importância à educação. Não obstante essa acusação, as estatísticas com respeito à educação podem ser utilizadas como um conveniente índice de desenvolvimento. Pedro I fundou as primeiras instituições civis de ensino superior imediatamente após a Independência: as escolas de direito de São Paulo e Recife e as escolas de medicina do Rio de Janeiro e Bahia. A regência estabeleceu uma escola de ensino médio, batizada com o nome do adolescente Pedro II, que educou muitos homens brasileiros das letras e logo alcançou um prestígio quase igual ao das escolas profissionais. Mas Pedro II, aclamado como o pai da cultura brasileira, não fundou novas faculdades. Embora buscasse aumentar o prestígio da educação, ele entendia pouco sobre esse assunto, e a maioria das realizações concretas de seu reinado foram atos de ministros isolados. Por iniciativa do Ministério da Guerra, a Escola Politécnica foi separada da academia militar para se tornar a escola de engenharia do Império em 1874. Em 1878, o ministro do Império, Leôncio de Carvalho, criou uma escola normal que, durante algum tempo, ocupou um *status* entre ensino médio e ensino superior. No ano seguinte, Carvalho aprovou uma lei que liberalizava a educação e permitia a particulares organizar faculdades independentes³⁷. Somente após a queda do Império, vários grupos resolveram aproveitar essa legislação. O único outro empreendimento do Império foi a escola de minas em Ouro Preto, que teve uma existência muito magra até a República. O número de alunos matriculados em faculdades aumentou consideravelmente durante os últimos anos do Império.

TABELA IV - MATRÍCULAS NO ENSINO SUPERIOR (INCLUINDO PEDRO II E ESCOLA NORMAL), COM BASE EM RELATÓRIOS MINISTERIAIS

	1855	1865	1874	1880	1886	1889	1895	1905
Bahia	239	133	284	411	777	400	141	360
Rio	253	161	503	587	535	463	270	815
São Paulo	264	430	151	385	510	473	120	536
Recife	320	396	284	466	932	887	197	434
Total	1076	1120	1222	1989	2754	2223	728	2145
Pedro II	137	120	379	?	1282	489	144	482
Normal (1878)	-	-	-	299	237	332	?	?
Escola Politécnica (1874)	-	-	-	264	209	181	27	182
Ouro Preto	-	-	-	-	24	59	161	28
Faculdades independentes	-	-	-	-	-	-	283	740
Total*	1076	1120	1222	2253	2987	2463	1199	3095

* Exceto Pedro II e a escola normal; notar que, em 1905, havia várias novas faculdades não listadas aqui.

Esses dados, derivados de sucessivos relatórios dos ministros do Império e dos ministros republicanos da Justiça, são um pouco questionáveis, especialmente aqueles de 1865, que parecem destoar dos demais. O total de matrículas parece ter permanecido estagnado entre 1855 e 1874, mas quase dobrou entre 1874 e 1880. Aparentemente, as matrículas tiveram seu pico por volta de 1886. As estatísticas referentes à República mostram, sem surpresa, que a frequência caiu drasticamente como resultado da guerra civil. Apenas uma década após o retorno da paz, as matrículas universitárias superaram os melhores anos do Império.

O número crescente de alunos no final do Império indica que a elite começou a ter mais respeito pela educação e a perceber que mais oportunidades se tornavam disponíveis nas profissões liberais. Por outro lado, esses números também sugerem que a elite se expandiu a ponto de muitos de seus filhos serem forçados a sair de sua terra para se dedicar a suas profissões. Diversos recém-graduados, sentindo que a liderança política do Império barrava o caminho para seu desenvolvimento, tendiam a simpatizar com o Partido Republicano.

Na época da Independência, não havia escolas públicas de ensino médio. Esse ensino era realizado em algumas poucas escolas de igreja e nas casas de alguns membros da elite que dispunham de professores particulares. Entre a Independência e 1850, os governos locais e indivíduos particulares estabeleceram escolas de ensino médio na maioria das capitais provinciais. A partir de então, a educação cresceu de forma constante, se não espetacular. Segundo o relatório do Ministério do Império, em 1874 havia 3593 alunos em escolas secundárias e 11797 alunos no ensino primário no Rio de Janeiro, uma fração relativamente baixa do total da população em idade escolar. Nas províncias, a presença de educação pública ia de Minas Gerais, com mais de 1400 alunos secundários e 20 mil alunos no ensino primário, ao Piauí, sem ensino secundário e com 1500 alunos matriculados no ensino primário. Ao comparar os dados da educação com os valores demográficos, pode-se deduzir que apenas cerca de 10% da nação sabia ler e escrever naquela época.

Infelizmente, não é fácil determinar a qualidade da educação. Parece que a educação brasileira era bastante fraca em comparação com a da Europa Ocidental, dos Estados Unidos ou da Argentina. O cargo de professor de escola primária tornou-se um prêmio político no Brasil. Os salários dos professores eram tristemente baixos e muitas vezes demoravam meses para serem pagos. Porém, visto que as mulheres dispunham de poucos meios para ganhar dinheiro, elas e suas famílias passaram a competir por cargos na escola primária. O visconde de Taunay escreveu que, quando

37. Roque Spencer Maciel de Barros, *A Ilustração Brasileira e a Ideia de Universidade*, pp. 274-277.

ele se tornou presidente da província do Paraná, em 1886, um assessor lhe apresentou uma proposta de reforma educacional. A reforma consistia em transferir todos os professores do ensino primário pertencentes ao partido de oposição para outras cidades, de modo que fossem obrigados a renunciar ou ficar separados de seus familiares³⁸. Embora muitos estadistas poderosos da época do Império, como o visconde de Ouro Preto, Taunay e Leôncio de Carvalho, entendessem a necessidade de expandir e melhorar a educação, eles foram impedidos de executar seus planos por falta de fundos e por falta de interesse por parte da elite.

Os governos do Brasil, tanto do Império como da República, mostraram-se desejosos e capazes de gastar uma quantia aproximadamente igual à metade do total das exportações nacionais. Dependendo dos impostos sobre o comércio internacional, os gastos públicos cresceram proporcionalmente com esse comércio. O Estado brasileiro mobilizou tanto dos recursos da sociedade quanto o fizeram outros governos ocidentais de sua época, e mobilizou uma parte consideravelmente maior do que o seu congênere nos Estados Unidos³⁹.

APÊNDICE DO CAPÍTULO: OS ORÇAMENTOS NACIONAIS

TABELA V – ORÇAMENTOS RETIRADOS DE LEIS E DECRETOS (EM MILHARES DE CONTOS) PARA OS ANOS FISCAIS ATÉ 1888

Ano	1845-1846	1846-1847	1847-1848	1848-1849	1849-1850	1850-1851	1851-1852	1852-1853	1853-1854
Total	24,8	24,1	24,1	24,1	26,8	26,3	26,3	27,5	29,6
Império	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,3	3,3	3,7	3,7
Justiça	1,6	1,6	1,6	1,6	2,2	2,0	2,0	2,2	2,3
Estrangeiros	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Marinha	3,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,2	3,2	3,6	4,1
Guerra	6,9	5,8	5,8	5,8	7,4	7,5	7,5	7,5	7,3
Fazenda	9,8	9,8	9,8	9,8	10,0	9,9	9,9	10,0	11,7

38. Alfredo Taunay, *Memórias*, p. 418.

39. Gerardo della Paolera, *How the Argentine Economy...*, p. 76, observa que o governo federal dos Estados Unidos gastou apenas 3% do PIB daquele país, enquanto Nathaniel Leff, *op. cit.*, vol. I, página 195, calcula que o governo brasileiro de fins do século XIX gastou 9%.

Ano	1854-1855	1855-1856	1859-1857	1857-1858	1858-1859	1859-1860	1860-1861	1861-1862	1862-1863
Total	31,2	32,4	33,8	35,5	40,1	48,3	48,3	51,3	51,3
Império	4,7	4,8	5,3	5,8	7,4	9,8	9,8	11,0	11,0
Justiça	2,4	2,7	3,0	3,1	3,7	4,8	4,8	5,1	5,1
Estrangeiros	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
Marinha	4,1	4,3	4,5	4,6	5,0	7,0	7,0	7,2	7,2
Guerra	8,0	8,4	8,7	9,5	11,0	11,8	11,8	12,8	12,8
Fazenda	11,4	11,6	11,7	11,9	12,3	14,1	14,1	14,3	14,3

Ano	1863-1864	1864-1865	1865-1866	1866-1867	1867-1868	1868-1869	1869-1870	1870-1871	1871-1872
Total	53,9	53,9	58,9	58,9	68,5	68,5	68,5	83,3	85,7
Império	4,7	4,7	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,3
Justiça	3,2	3,2	3,1	3,1	3,3	3,3	3,3	4,0	4,0
Estrangeiros	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Marinha	7,5	7,5	7,5	7,5	8,1	8,1	8,1	8,9	9,8
Guerra	11,6	11,6	13,2	13,2	14,4	14,4	14,4	13,5	12,9
Fazenda	17,7	17,7	20,1	20,1	25,1	25,1	25,1	39,6	39,9
Agricultura	8,3	8,3	9,0	9,0	11,9	11,9	11,9	11,6	13,0

Ano	1872-1873	1873-1874	1874-1875	1875-1876	1876-1877	1877-1878	1878-1879	1879-1880	1880-1881
Total	85,7	98,3	98,3	105,0	106,9	105,9	105,9	115,5	115,5
Império	5,3	7,1	7,1	7,7	7,7	7,6	7,6	8,0	8,0
Justiça	4,0	5,1	5,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,5	6,5
Estrangeiros	0,8	1,0	1,0	1,2	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8
Marinha	9,8	10,7	10,7	11,3	11,4	10,4	10,4	10,3	10,3
Guerra	12,9	15,8	15,8	15,4	16,8	14,9	14,9	13,5	13,5
Fazenda	39,9	41,9	41,9	45,0	45,8	49,0	49,0	57,2	57,2
Agricultura	13,0	16,6	16,6	18,3	17,8	16,4	16,4	19,1	19,1

Ano	1881-1882	1882-1883	1883-1884	1884-1885	1885-1886	1886-1887	1888	1889	1890-1892
Total	115,5	115,5	115,5	138,3	138,3	137,6	141,2	141,2	
Império	8,0	8,0	8,0	9,2	9,2	8,9	8,9	8,9	
Justiça	6,5	6,5	6,5	6,8	6,8	6,4	6,4	6,4	
Estrangeiros	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	faltante
Marinha	10,3	10,3	10,3	11,1	11,1	10,9	10,8	10,8	
Guerra	13,5	13,5	13,5	14,9	14,9	14,7	14,6	14,6	
Fazenda	57,2	57,2	57,2	63,4	63,4	61,7	64,4	64,4	
Agricultura	19,1	19,1	19,1	32,5	32,5	34,2	35,2	35,2	

Ano	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899
Total	197,3	250,5	275,7	343,5	329	325	346
Justiça e Interior	13,6	14,5	15,6	16,8	16	16	16
Exterior	1,6	1,8	1,9	2,0	2	2	2
Marinha	15,7	17,8	17,8	25,3	28	27	26
Guerra	28,8	30,0	36,7	52,8	55	52	46
Agricultura, Comércio e Obras Públicas	67,5	100,7	104,0	113,1	99	88	89
Fazenda	70,0	85,6	99,6	129,8	129	139	166

Para os anos de 1888 a 1896, apresentamos os dados realmente gastos pelo governo. Esses dados são retirados do *Orçamento da Receita e da Despesa* para os respectivos anos, que podem ser obtidos na Biblioteca do Ministério da Fazenda no Rio de Janeiro.

Ano	1888	1889	1890	1891	1892
Total	147	186	221	221	279
Interior*	10	28	11	11	13
Justiça	6	7	9	9	8
Instrução**	-	-	11	14	16
Estrangeiros	1	1	1	2	2
Marinha	12	12	15	17	22
Guerra	15	19	30	31	35
Agricultura***	41	51	66	73	86
Fazenda	62	67	77	64****	97

Ano	1893	1894	1895	1896
Total	300	373	345	368
Justiça/Interior	17	22	23	23
Estrangeiros	2	2	3	6
Marinha	29	24	30	36
Guerra	55	119	80	59
Indústria	85	89	102	119
Fazenda	113	116	105	126

Valores em milhares de contos.

* O Ministério do Interior foi designado como Ministério do Império durante a monarquia.

** O Ministério da Instrução Pública, Correios e Telégrafos foi ocupado apenas durante o mandato de Benjamin Constant, de abril de 1890 a janeiro de 1891, embora figurasse em três orçamentos. Em 1893, como medida econômica, Floriano fundiu os ministérios do Interior e da Justiça com o Departamento da Instrução Pública e transferiu a administração dos correios e telégrafos para o Ministério da Indústria, Viação e Obras Públicas.

*** Em 1893, o Ministério da Agricultura, Comércio e Obras Públicas foi mudado por Floriano para Ministério da Indústria, Viação e Obras Públicas.

**** Esse dado seria maior se não fossem as práticas contábeis adotadas para a tarifa do ouro, que esteve em vigor durante 1891.

GLOSSÁRIO

Banco comercial: Banco cuja atividade principal é emprestar dinheiro e receber depósitos.

Banco de emissão: Banco autorizado a emitir cédulas bancárias.

Banco de investimento: Banco que não aceita depósitos nem faz empréstimos como um banco comercial. Esses bancos subscrevem ações e bônus para seus clientes e negociam tais instrumentos.

Banco mercantil (merchant bank): Banco que combina as atividades de banco de investimento e banco comercial, geralmente enfatizando o primeiro. Esse tipo de instituição existia no Reino Unido no século XIX e permanece até hoje. Durante o século XIX, os Rothschild eram os banqueiros mercantis mais importantes.

Banco privado: No século XIX, o termo habitualmente significava um banco em que os sócios não tinham responsabilidade limitada. Hoje, um banco privado é, em geral, uma instituição que administra os fundos de seus clientes; no entanto, ainda existem alguns bancos privados que mantêm o sentido do termo aplicado no século XIX.

Bimetálica: No século XIX, o termo significava que uma moeda era conversível em dois metais, ouro e prata, a uma taxa fixa para ambos os metais.

Bônus (bonds): Obrigações de longo prazo de um governo ou uma empresa que podem ou não ser garantidas.

Capital autorizado: O total de capital que uma empresa está autorizada a emitir.

Capital integrado (paid-in capital): Quantidade de capital efetivamente paga ao caixa de uma empresa.

- Capital subscrito*: Ações que um acionista se compromete a comprar, independentemente de ele ter ou não realmente pago por essas ações.
- Casa bancária*: Banco em que os sócios não gozam de responsabilidade limitada. Essa instituição era aproximadamente equivalente ao banco privado da Inglaterra no século XIX.
- Cédula bancária (banknote)*: A obrigação de um banco, ao portador, que circulava até ser apresentada para pagamento no guichê do banco emissor. Hoje em dia, circulam apenas as cédulas dos bancos centrais, de modo que este termo se tornou sinônimo de papel-moeda. No século XIX, as cédulas dos bancos privados circulavam amplamente; esses instrumentos perdiam seu valor se o banco emissor entrasse em falência.
- Comissário (commission merchant, factor)*: Comerciante que atuava como agente de um fazendeiro, vendendo seu café, comprando artigos de sua necessidade e obtendo financiamento, tudo para comissões.
- Conversível*: Moeda que se pode converter em ouro ou outras moedas a uma taxa fixa. Uma cédula bancária é conversível em ouro.
- Curso forçado (forced circulation)*: Situação em que um governo declara que instrumentos como o papel-moeda e cédulas bancárias devem ser aceitos em pagamento por seu valor nominal, independentemente do valor desses instrumentos em ouro.
- Debênture*: Bônus que é obrigação geral do emissor sem gozar de nenhuma garantia específica.
- Desconto*: Os juros que um banqueiro arrecada pelo financiamento de um saque. O interesse é descontado ou cobrado anteriormente. Por exemplo, se um banqueiro toma um desconto de 3%, ele entrega 97% do valor do saque a seu dono e recolhe 100% no vencimento.
- Deterioração (debasement)*: A redução do teor metálico de moedas.
- Encilhamento*: Período de intensa especulação no Brasil, ocorrido de junho de 1889 a novembro de 1891. Literalmente, a expressão fazia referência à "preparação para uma corrida de cavalos".
- Endosso*: Assinatura no verso de um instrumento. Quando um saque é descontado, o vendedor o endossa, tornando-se responsável pelo pagamento ao banqueiro caso o comprador não consiga fazê-lo. Letras de câmbio, notas promissórias e outros instrumentos também podem ser endossados.
- Funding loan*: Empréstimo que fornece fundos para pagar obrigações já existentes. Em 1898, o Brasil obteve um *funding loan* dos Rothschild suficiente para pagar três anos de juros sobre toda a sua dívida externa vigente.
- Hipoteca*: A penhora de uma propriedade como garantia para um empréstimo. Normalmente, o termo refere-se à penhora de terras, mas também pode ser aplicado a escravos, animais e equipamentos – quando se chama de alienação fiduciária – ou aos fluxos de renda, como as receitas aduaneiras.
- Inconversível*: Moeda que não é conversível a uma taxa fixa em ouro ou outros metais. Cédula bancária que não pode ser trocada por ouro a uma taxa fixa.

- Lastro (backing, security)*: O ativo, normalmente em ouro ou bônus do governo, que serviu como garantia para uma emissão de cédulas bancárias.
- Letra de câmbio (bill of exchange)*: Originalmente, um saque que cobre uma exportação a pagar na moeda do importador.
- Meeiro (sharecropper)*: Trabalhador rural que, em vez de um salário, recebe uma fração, geralmente metade, do que ele produz.
- Meio circulante*: O total de dinheiro em circulação, incluindo metal, papel-moeda do governo e outros instrumentos aceitos como dinheiro para pagamento, entre eles cédulas bancárias.
- Monometálica*: No século XIX, este termo significava que uma moeda era conversível apenas em um metal, ouro ou prata.
- Moratória*: Não pagamento geral de uma dívida. A moratória pode afetar apenas os pagamentos do principal ou pode se estender para o principal e os juros.
- Nota promissória*: Instrumento financeiro emitido por um governo, uma empresa, um indivíduo ou um banco, em geral por um período de tempo relativamente curto. A nota pode ser garantida por ativos específicos ou ser uma obrigação sem garantia do emitente. Diferentemente do saque, a nota não surge de uma transação comercial específica e a forma é "Devo-lhe".
- Oferta monetária (money supply)*: O meio circulante mais os depósitos do sistema bancário.
- Padrão-ouro*: Sistema em que as moedas são conversíveis em ouro em um valor fixo.
- Papel-moeda*: Instrumentos emitidos ou garantidos por um governo que circulam como moeda.
- Peonagem de dívida (debt peonage)*: Situação em que um trabalhador nunca pode pagar suas dívidas a seu empregador e, portanto, é forçado a trabalhar continuamente para ele, geralmente por salários extremamente baixos.
- Política fiscal*: As ações do governo referentes a sua receita e despesas.
- Política monetária*: As ações do governo que afetam o volume de dinheiro e crédito.
- Ponto ouro (gold point)*: Sob o padrão-ouro, o ponto em que se torna mais rentável para os comerciantes cumprir suas obrigações transportando ouro do que comprando letras de câmbio.
- Posseiro (squatter)*: Alguém que detém a posse de um terreno sem título legal; geralmente o termo se refere àqueles que não têm meios para arcar com os custos da legalização.
- Responsabilidade limitada (limited liability)*: Situação em que os sócios de uma empresa são responsáveis apenas pela quantia de capital que investiram na empresa. Sob essa situação, a perda máxima de um acionista é seu investimento original.
- Responsabilidade reservada*: Conceito aplicável somente ao século XIX, em que um acionista era responsável por todas as ações que subscreveu, enquanto pagava apenas uma fração desse valor. Se a empresa fosse à falência, o acionista teria de pagar a diferença entre o capital subscrito e o capital integrado ou veria seus bens serem vendidos em leilões públicos.

Saque (draft): Instrumento emitido pelo vendedor de uma mercadoria. O saque diz "Você me deve". O comprador mostra que reconhece a dívida, ao assinar o saque. Quando o saque é assim "aceito", pode então ser "descontado".

Saque aceito: Saque que o comprador reconheceu e assinou. Apenas quando aceito um saque pode ser descontado.

Sociedade em comandita (limited partnership): Empresa em que os sócios comandatários gozam de responsabilidade limitada e os sócios chamados ostensivos (*general partners*) não têm responsabilidade limitada.

Subscrever: Ato pelo qual um banco de investimento ou banco mercantil se compromete a adquirir ações ou bônus. Entre o tempo de subscrever uma garantia e o momento em que ele vende essa garantia a seus clientes, o banco está em risco. Em 1890, o Barings, um importante banco mercantil, tornou-se insolvente por não poder comprar bônus argentinos que havia subscrito.

BIBLIOGRAFIA

PUBLICAÇÕES DO GOVERNO

Anais da Câmara dos Deputados.

Anais do Senado.

Auxílios à Lavoura, manual do visconde de Ouro Preto para crédito rural, publicado em 1889.

Congresso Agrícola do Rio de Janeiro, publicado pelo Ministério da Agricultura em 1878.

Congresso Agrícola de Recife, publicado pelo governo da província de Pernambuco a pedido do Ministério da Agricultura em 1878.

Consultas da Seção da Fazenda do Conselho de Estado.

Leis e Decretos do Brasil.

Meio Circulante, coletânea de discursos publicada pelo Congresso Nacional em 1892.

Orçamentos da Receita e da Despesa.

Parecer da Comissão da Fazenda do Senado sobre a Proposição 319 de 1873, publicado pelo Senado em 1873.

Relatório da Comissão Nomeada para Examinar o Estado da Escrituração dos Bancos Rural e Agrícola, publicado em 1860.

Relatório da Crise do Mês de Setembro de 1864, publicado em 1865.

Relatórios do Ministério da Agricultura, Comércio e Obras Públicas no Império (Relatórios do Ministério da Indústria, Viação e Obras Públicas a partir do Governo Floriano).

Relatórios do Ministério da Fazenda.

LIVROS E ARTIGOS

- ABRANCHES, João Dunshee de. *Atas e Atos do Governo Provisório*. Rio de Janeiro, M. Abranches/Jornal do Brasil, 1953.
- _____. *O Golpe de Estado – Atas e Atos do Governo Lucena*. Rio de Janeiro, M. Abranches/Jornal do Brasil, 1954.
- ABREU, Marcelo de Paiva & LAGO, Luiz Aranha Corrêa do. *Property Rights and the Fiscal and Financial Systems in Brazil: Colonial Heritage and the Imperial Period*. Rio de Janeiro, PUC-RJ, 1977.
- ALMEIDA, Paulo Roberto de. "A Política Comercial do Brasil no Contexto Internacional, 1884-1945". *História e Economia*, vol. 8, pp. 59-78, 2011.
- ALMICO, Rita de Cássia da Silva. *Dívida e Obrigação: As Relações de Crédito em Minas Gerais, Séculos XIX/XX*. Tese de doutorado, Rio de Janeiro, Universidade Federal Fluminense, 2009.
- AZEVEDO, Aluizio de. *O Mulato*. Belo Horizonte, Itatiaia, 1980 (publicado originalmente em 1881).
- AZEVEDO, Celia Maria de. *Abolicionismo: Estados Unidos e Brasil, uma História Comparada (Século XIX)*. São Paulo, Annablume, 2003.
- AZEVEDO, Thales de & LINS, E. Q. *História do Banco da Bahia, 1858-1958*. Rio de Janeiro, José Olympio, 1979.
- BAGEHOT, Walter. *Lombard Street*. Londres, 1874.
- BARBOSA, Ruy. *O Papel e a Baixa do Câmbio*. Rio de Janeiro, Reler, 2005 (publicado originalmente em 1892).
- BARMAN, Roderick. *Brazil: The Forging of a Nation*. Stanford, Stanford University Press, 1988.
- _____. *Citizen Emperor Pedro II and the Making of Brazil, 1825-91*. Stanford, Stanford University Press, 1999.
- BARRETO, Afonso Henrique de Lima. *O Triste Fim de Policarpo Quaresma*. São Paulo, Brasiliense, 1970 (publicado originalmente em 1911).
- BARROS, Roque Spencer Maciel de. *A Ilustração Brasileira e a Ideia de Universidade*. São Paulo, USP, 1959.
- BASTOS, Aureliano Cândido Tavares. *Discursos Parlamentares*. Brasília, Senado Federal, 1977.
- BERGAD, Laird. *Escravidão e História Econômica: Demografia de Minas Gerais, 1720-1888*. Bauru, Edusc, 2004.
- BETHELL, Leslie. *A Abolição do Tráfico de Escravos no Brasil*. São Paulo, Edusp, 1970.
- _____. *et al. Brazil Empire and Republic, 1822-1930*. Cambridge, Cambridge University Press, 1989.
- BONNET, Victor. *Le crédit et les banques d'émission*. Paris, E. Plon & Cie, 1875.
- BONNEY, Richard. *Economic Systems and State Finance*. Oxford, Oxford University Press, 1995.
- BRAUDEL, Fernand. *Civilização Material, Economia e Capitalismo: O Tempo do Mundo*. São Paulo, Martins Fontes, 1996.
- BREWER, John. *The Sinews of Power: War, Money and the English State, 1688-1783*. Nova York, Knopf, 1989.
- BRUNER, Robert F. & CARR, Sean D. *The Panic of 1907*. New York, John Wiley & Sons, Inc, 2007.
- BUIST, Marten G. *At Spes Non Fracta, Hope & Co, 1770-1815*. Den Haag, Bank Mees & Hope, 1974.
- BULHÕES, Leopoldo. *Perfis Parlamentares de Leopoldo Bulhões*. Brasília, Câmara dos Deputados, 1979.
- BUXTON, Sidney. *Finance and Politics*. Nova York, Augustus M. Kelley, 1966 (publicado originalmente em 1888).
- CALDEIRA, Jorge. *Mauá, Empresário do Império*. São Paulo, Companhia das Letras, 1995.
- CAMERON, Rondo. *Banking in the Early Stages of Industrialization*. Nova York, Oxford University Press, 1967.
- CANO, Wilson. *Raízes da Concentração Industrial em São Paulo*. São Paulo, T. A. Queiroz, 1977.
- CARDOSO, Fernando Henrique. *Capitalismo e Escravidão no Brasil Meridional*. São Paulo, Difel, 1962.
- CARONE, Edgard. *A República Velha*. São Paulo, Difel, 1971.
- CAROSSO, Vincent. *The Morgans*. Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1987.
- CARREIRA, Liberato de Castro. *História Financeira e Orçamentária do Império no Brasil*. Brasília, Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980 (publicado originalmente em 1889).
- CARRUTHERS, Bruce G. *City of Capital*. Princeton, Princeton University Press, 1996.
- CARVALHO, José Murilo de. *A Construção da Ordem: A Elite Política Imperial*. Rio de Janeiro, Editora Campus, 1980.
- _____. *Os Bestializados: O Rio de Janeiro e a República que não Foi*. São Paulo, Companhia das Letras, 1987.
- _____. *Teatro de Sombras: A Política Imperial*. Rio de Janeiro, Vértice/Iuperj, 1987.
- CASSIS, Youssef. *Les capitales du capital: histoire des places financières internationales, 1780-2005*. Paris, Honoré Champion, 2008.
- CASTRO, Ana Celia de. *As Empresas Estrangeiras no Brasil*. Rio de Janeiro, Zahar, 1979.
- CAVALCANTI, Amaro. *O Meio Circulante Nacional (1808-1835)*. Brasília, Editora UnB, 1983 (publicado originalmente em 1893).
- _____. *Resenha Financeira do Ex-império do Brasil*. Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1890.
- CHERNOW, Ron. *The House of Morgan*. Nova York, Simon & Shuster, 1990.
- CHOWN, John F. *A History of Money*. Londres, Routledge, 1994.
- CLAPHAM, John. *The Bank of England*. Cambridge, Cambridge University Press, 1945.
- COATSWORTH, John H. & TAYLOR, Alan M. *Latin America and the World since 1800*. Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1998.

- COLSON, Roger Frank. *The Death of Expectations. Abolition and its Aftermath in Brazil* (manuscrito não publicado, gentilmente cedido pelo autor).
- CONANT, Charles. *A History of Modern Banks of Issue*. Nova York, G. P. Putman Sons, 1896.
- CONRAD, Robert. *Os Últimos Anos da Escravatura no Brasil, 1850-1888*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1978.
- CONTADOR, Claudio & HADDAD, Cláudio. "Produto Real, Moeda e Preços: A Experiência Brasileira no Período 1861-1970". *Revista Brasileira de Estatística*, vol. 36, n. 143, pp. 407-440, jul. 1975.
- CORREIA, Inocência Serzedelo. *Problema Econômico no Brasil*. Brasília, Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980 (publicado originalmente em 1903).
- CORTÉS Conde, Roberto. *Dinero, Deuda y Crisis: Evolución Fiscal y Monetaria en la Argentina, 1862-1890*. Buenos Aires, Sudamericano/Instituto Torcuato di Tella, 1989.
- COSTA, Emilia Viotti da. *Da Monarquia à República: Momentos Decisivos*. São Paulo, Brasiliense, 1987.
- _____. *Da Senzala à Colônia*. São Paulo, Difel, 1966.
- CROUZET, François. *The Victorian Economy*. Londres, Methuen & Co, 1982.
- DAVATZ, Thomas. *Memórias de um Colono no Brasil*. São Paulo, Edusp, 1972 (publicado originalmente em 1850).
- DAVIES, Glyn. *A History of Money*. Cardiff, University of Wales Press, 1994.
- DAWSON, Frank G. *A Primeira Crise da Dívida Latino-Americana*. São Paulo, Editora 34, 1998.
- DEAN, Warren. *A Industrialização de São Paulo, 1880-1945*. São Paulo, Difel, 1971.
- _____. *Rio Claro: Um Sistema Brasileiro de Grande Lavoura, 1820-1920*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977.
- DEANE, Phyllis. *The First Industrial Revolution*. Cambridge, Cambridge University Press, 1981.
- DELFINO NETTO, Antonio. *O Problema do Café no Brasil*. Rio de Janeiro, Editora Fundação Getulio Vargas, 1978.
- EICHENGREEN, Barry. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. Oxford, Oxford University Press, 1992.
- EISENBERG, Peter. *Modernização Sem Mudança: A Indústria Açucareira em Pernambuco, 1840-1910*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977.
- EVANSON, Phillip. *The Liberal Party and Reform in Brazil, 1860-1889*. Tesis (Ph.D), Charlottesville, University of Virginia, 1969.
- FAORO, Raymundo. *Os Donos do Poder*. São Paulo, Globo, 2001 (publicado originalmente em 1957).
- FARIA, Alberto de. *Mauá*. São Paulo, Companhia Editora Nacional, 1958.
- FARIA, Fernando Antonio. *Os Vícios da Re(s)pública*. Rio de Janeiro, Notrya, 1993.
- FEIS, Herbert. *Europe, the World's Banker, 1870-1914*. Nova York, Kelley, 1961.
- FERGUSON, Niall. *The World's Banker: The History of the House of Rothschild*. Londres, Weidenfeld & Nicolson, 1998.

- FERNANDES, Florestan. *A Integração do Negro à Sociedade de Classes*. São Paulo, Difel, 1964.
- FERNS, H. S. *Britain and Argentina in the Nineteenth Century*. Oxford, Oxford University Press, 1960.
- FETTER, Frank. *Monetary Inflation in Chile*. Princeton, Princeton University Press, 1930.
- FIGUEIREDO, Afonso Celso de Assis. *Perfis Parlamentares do Visconde de Ouro Preto*. Brasília, Câmara dos Deputados, 1978.
- FIGUEROA, Manolo Garcia. *Em Costas Negras*. São Paulo, Companhia das Letras, 1997.
- FISCHER, David Hackett. *The Great Wave: Price Revolutions and the Rhythm of History*. Oxford, Oxford University Press, 1996.
- FOGEL, Robert William & ENGERMAN, Stanley R. *Time on the Cross, the Economics of American Negro Slavery*. Nova York, Norton, 1984.
- FRAGOSO, João Luis. *Homens de Grossa Aventura*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1998.
- FRANCO, Bernardo de Souza. *Os Bancos do Brasil*. Brasília, Editora UnB, 1984 (publicado originalmente em 1848).
- FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*. Rio de Janeiro, BNDES, 1983.
- FRANCO, Maria Silvia de Carvalho. *Homens Livres na Ordem Escravocrata*. São Paulo, IEB-USP, 1969.
- FRANK, Zephyr L. *Dutra's World*. Albuquerque, University of New México Press, 2004.
- FREIRE, Felisbello. *História da Revolta de 6 de Setembro de 1893*. Rio de Janeiro, Cunha & Irmãos, 1896.
- FRIETSCH, Winston. *External Constraints on Economic Policy in Brazil, 1889-1930*. Londres, MacMillan, 1987.
- FURTADO, Celso. *Formação Econômica do Brasil*. Rio de Janeiro, Fundo de Cultura, 1959.
- GAMBI, Thiago Fontelas Rosado. *O Banco da Ordem: Política e Finanças no Império Brasileiro (1853-1866)*. Tese de doutorado, São Paulo, USP, 2010.
- GIDE, Charles. *Curso de Economia Política*. Paris/Cidade do México, Librería de La Viude de Charles Bouret, 1911.
- GOLDSMITH, Raymond. *Brasil 1850-1984: Desenvolvimento Financeiro sob um Século de Inflação*. São Paulo, Bamerindus/Harper & Row, 1986.
- GOUVÊA, Maria de Fátima Silva. *O Império das Províncias*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 2008.
- GRAHAM, Richard. *Grã-Bretanha e o Início de Modernização no Brasil, 1850-1914*. São Paulo, Brasiliense, 1973.
- _____. *Patronage and Politics in Nineteenth Century Brazil*. Stanford, Stanford University Press, 1990.
- GRANDI, Guilherme. "A Aquisição da Rio Claro-São Paulo Railway pela Companhia Paulista". *História e Economia*, vol. 2, pp. 71-86, 2006.
- _____. *Café e Expansão Ferroviária*. São Paulo, Annablume, 2007.

- GRANZIERA, Rui Guilherme. *A Guerra do Paraguai e o Capitalismo no Brasil*. São Paulo, Hucitec, 1979.
- GREENFIELD, Gerald. "Migrant Behavior and Elite Attitudes: Brazil's Great Drought, 1877-1879". *The Americas*, vol. XLIII, n. 1, pp. 69-86, jul. 1986.
- GUANABARA, Alcindo. *A Presidência Campos Sales*. Brasília, Editora UnB, 1983 (publicado originalmente em 1903).
- GUIMARÃES, Alberto Passos. *Quatro Séculos de Latifúndio*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1963.
- GUIMARÃES, Carlos Gabriel. *Bancos, Economia e Poder no Segundo Reinado: O Caso da Sociedade Bancária Mauá, MacGregor e Companhia (1854-1866)*. Tese de doutorado, São Paulo, USP, 1997.
- HABER, Stephen H. (ed.). *How Latin America Fell Behind: Essays on the Economic History of Brazil and Mexico*. Stanford, Stanford University Press, 1997.
- HALL, Michael. *The Origins of Mass Immigration to São Paulo, 1870-1914*. Tese de Ph.D, Nova York, Columbia University, 1969.
- HAMMOND, Bray. *Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War*. Princeton, Princeton University Press, 1957.
- HANLEY, Anne G. *Native Capital: Financial Institutions and Economic Development in São Paulo, Brazil, 1850-1920*. Stanford, Stanford University Press, 2005.
- HEALEY, Edna. *Coutts & Co, 1692-1992*. Londres, Hodder & Stoughton, 1992.
- HOLANDA, Sérgio Buarque de & FAUSTO, Boris. *História Geral da Civilização Brasileira*. São Paulo, Difel, 1971-1978, vols. VI, VII, VIII, IX.
- HOLLOWAY, Thomas. *Imigrantes para o Café*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1984.
- _____. *Polícias no Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 1997.
- HUNT, Edwin C. *The Medieval Super-Companies*. Cambridge, Cambridge University Press, 1994.
- _____ & MURRAY, James M. *A History of Business in Medieval Europe, 1200-1550*. Cambridge, Cambridge University Press, 1999.
- IANNI, Octavio. *As Metamorfoses do Escravo*. São Paulo, Difel, 1962.
- JAVARI, Barão de. *Organizações e Programas Ministeriais*. Rio de Janeiro, Arquivo Nacional, 1962 (publicado originalmente em 1889).
- JONES, Geoffrey. *British Multinational Banking, 1830-1990*. Oxford, Oxford University Press, 1993.
- JOSLIN, David. *A Century of Banking in Latin America*. Londres, Oxford University Press, 1963.
- KARASCH, Mary C. *A Vida dos Escravos no Rio de Janeiro (1808-1850)*. São Paulo, Companhia das Letras, 2000.
- KENWOOD, A. G. & LOUGHEED, A. L. *The Growth of the International Economy, 1820-1990*. Londres, Routledge, 1992.
- KILBOURNE, Richard Holcombe. *Debt, Investment, Slaves: Credit Relations in East Feliciana Parish, Louisiana 1825-1885*. Tuscaloosa e Londres, University of Alabama Press, 1995.
- _____. *Slave Agriculture and Financial Markets*. Londres, Pickering and Chatto Publishers, 2006.

- KINDLEBERGER, Charles P. *A Financial History of Western Europe*. Nova York, Oxford University Press, 1993.
- _____ & ALIBER, Robert Z. *Da Euforia ao Pânico: Uma História das Crises Financeiras*. São Paulo, Gente, 2010.
- KYNASTON, David. *The City of London, Volume II, Golden Years, 1890-1914*. Londres, Chatto & Windus, 1995.
- LACOMBE, Americo Jacobina. *À Sombra de Rui Barbosa*. Rio de Janeiro, Fundação Casa de Rui Brabosa, 1984.
- LEFF, Nathaniel. *Subdesenvolvimento e Desenvolvimento no Brasil*. Rio de Janeiro, Expressão e Cultura, 1991.
- LEVI, Darrell E. *The Prados of São Paulo: An Elite Family and Social Change, 1840-1930*. Athens, Georgia, University of Georgia Press, 1987.
- LEVY, Maria Bárbara "The Banking System and Foreign Capital in Brazil". In: CAMEON, Rondo & BOVYKIN, v. i. *International Banking, 1870-1914*. Oxford, Oxford University Press, 1991.
- _____. *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, IBMEC, 1977.
- LOBO, Eulália. *História do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, IBMEC, 1978.
- LOVE, Joseph. *Rio Grande do Sul and Brazilian Regionalism, 1882-1930*. Stanford, Stanford University Press, 1971.
- LUZ, Nícia Villela. *A Luta pela Industrialização do Brasil*. São Paulo, Alfa-Ômega, 1961.
- _____. *Ideias Econômicas de Joaquim Murtinho*. Brasília, Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980.
- LYRA, Heitor. *História da Queda do Império*. São Paulo, Companhia Editora Nacional, 1964.
- MACHADO, Eurico Serzedello. *Um Republicano: A Vida de Inocêncio Serzedelo Correia*. Rio de Janeiro, Companhia Editora Americana, 1972.
- MAGALHÃES JR., Raimundo. *Rui: O Homem e o Mito*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1965.
- MANCHESTER, Alan. *Preeminência Inglesa no Brasil*. São Paulo, Brasiliense, 1973.
- MARCONDES, Renato Leite. *Diverso e Desigual: O Brasil Escravagista na Década de 1870*. São Paulo, Funpec, 2009.
- _____. "O Financiamento Hipotecário no Vale do Paraíba Paulista (1865-87)". *Revista Brasileira de Economia*, vol. 56, n. 1, pp. 147-170, jan-mar. 2002.
- MARICHAL, Carlos. *A Century of Debt Crisis in Latin America*. Princeton, Princeton University Press, 1989.
- MEIRA, Roberta Barros. *Banguês, Engenhos Centrais e Usinas*. São Paulo, Alameda, 2010.
- _____. "O Processo da Modernização da Agroindústria Canavieira". *História e Economia*, vol. 3, pp. 40-54, 2007.
- MELLO, Barão Homem de. *Auxílios à Lavoura*. Rio de Janeiro, Laemmert, 1879.
- MELLO, Evaldo Cabral de. *O Norte Agrário e o Império, 1871-1889*. Rio de Janeiro, Nova Fronteira, 1984.

- MELLO, João Manoel Cardoso de. *O Capitalismo Tardio*. São Paulo, Brasiliense, 1982.
- MELLO, Pedro Carvalho de. *The Economics of Slavery on Brazilian Coffee Plantations, 1850-1888*. Tesis (Ph.D), Chicago, University of Chicago, 1977.
- _____. "The Profitability of Brazilian Slavery". In: FOGEL, Robert William & ENGERMAN, Stanley L. *Without Consent or Contract, Markets and Production*. Nova York, Norton, 1992.
- MONTEIRO, Tobias. *Pesquisas e Depoimentos para a História*. Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1913.
- MUAZE, Mariana. *As Memórias da Viscondessa*. Rio de Janeiro, Zahar, 2008.
- NABUCO, Joaquim. *O Abolicionismo*. Brasília, Editora UnB, 2003 (publicado originalmente em 1883).
- _____. *Um Estadista do Império*. Rio de Janeiro, Topbooks, 1997 (publicado originalmente em 1897).
- _____. *O Erro do Imperador*. Rio de Janeiro, Leuzinger, 1886.
- NARO, Nancy. *A Slave's Place, A Master's World: Fashioning Dependency in Rural Brazil*. Londres, Continuum, 2000.
- NEAL, Larry. *The Rise of Financial Capitalism, International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge, Cambridge University Press, 1993.
- NEEDEL, Jeffrey D. *The Party of Order*, Stanford, Stanford University Press, 2000.
- OLIVEIRA, Wilson Rodrigues de. *Banco do Brasil*. Rio de Janeiro, Portal Literário Editora, 2008.
- PACHECO, Cláudio. *História do Banco do Brasil*. Rio de Janeiro, Banco do Brasil, 1973.
- PAOLERA, Gerardo della. *How the Argentine Economy Performed during the International Gold Standard: A Reexamination*. Tesis (Ph.D), Chicago, University of Chicago, 1988.
- PELÁEZ, Carlos. *História Econômica do Brasil*. São Paulo, Atlas, 1979.
- _____ & SUZIGAN, Wilson. *História Monetária do Brasil*. Brasília, Editora UnB, 1981.
- PINHEIRO, Paulo Sergio & HALL, Michael. *A Classe Operária no Brasil, 1889-1930*. São Paulo, Alfa-Ômega, 1979.
- PINHO, José Wanderley. *Cartas de Francisco Otaviano*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1977.
- PIRES, Anderson. *Café, Finanças e Indústria*. Juiz de Fora, Funalfa Edições, 2009.
- PRADO, Eduardo (pseudônimo Frederico de S.). *Fastos da Ditadura Militar*. São Paulo, Martins Fontes, 2003 (publicado originalmente em 1890).
- PRADO JÚNIOR, Caio. *História Econômica do Brasil*. São Paulo, Brasileira, 1956.
- QUEIROZ, Suely. *Os Radicais da República Jacobinismo: Ideologia e Ação, 1893-1897*. São Paulo, Brasiliense, 1986.
- RANGEL, Alberto. *Gastão de Orleans*. São Paulo, Companhia Editora Nacional, 1934.
- REBOUÇAS, André. *Diário e Notas Autobiográficas; Texto Escolhido e Anotações*. Rio de Janeiro, José Olympio, 1938.
- RIDINGS, Eugene. *Business Interest Groups in Nineteenth-century Brazil*. Cambridge, Cambridge University Press, 1994.

- RILEY, James C. *International Government Finance and the Amsterdam Capital Market, 1740-1815*. Cambridge, Cambridge University Press, 2008.
- RITTER, Gretchen. *Goldbugs and Greenbacks*. Cambridge, Cambridge University Press, 1999.
- ROCHA, Antonio Penalves. *Abolicionistas Brasileiros e Ingleses*. São Paulo, Editora Unesp/BBS, 2008.
- ROOVER, Rupert de. *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*. Cambridge, Harvard University Press, 1963.
- ROURE, Agenor de. *A Constituinte Republicana*. Brasília, Editora UnB, 1979 (publicado originalmente em 1920).
- SAES, Flavio Azevedo Marques de. *Crédito e Bancos no Desenvolvimento da Economia Paulista, 1850-1930*. São Paulo, IPE-USP, 1987.
- SALLES, Ricardo. *E o Vale Era o Escravo: Vassouras Século XIX*. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 2008.
- SAYERS, R. S. *Lloyds Bank in the History of English Banking*. Oxford, Oxford University Press, 1957.
- SCARBOROUGH, William Kauffman. *Masters of the Big House*. Baton Rouge, Louisiana State University Press, 2003.
- SCHULZ, John. *O Exército na Política*. São Paulo, Edusp, 1994.
- SCHWARTZ, Stuart B. *Segredos Internos: Engenhos e Escravos na Sociedade Colonial, 1550-1835*. São Paulo, Companhia das Letras, 1988.
- SHANNON, Richard. *The Crisis of Imperialism, 1865-1915*. Londres, Granada, 1974.
- SLENES, Robert W. "The Brazilian Internal Slave Trade, 1850-1888". In: JOHNSON, Walter. *The Chattel Principle*. New Haven, Yale University Press, 2004.
- SMITH, Tony. *The Pattern of Imperialism: The United States, Great Britain, and the Late-Industrializing World since 1815*. Cambridge, Cambridge University Press, 1981.
- SMITH, Vera. *The Rationale of Central Banking*. Indianapolis, Liberty Press, 1990 (publicado originalmente em 1936).
- SOARES, Sebastião Ferreira. *Crise Comercial*. Rio de Janeiro, [s. ed.], 1865.
- SOUZA, Irineu Evangelista de (visconde de Mauá). *O Meio Circulante no Brasil*. Rio de Janeiro, [s. ed.], 1878.
- SOBEL, Robert. *Panic on Wall Street*. Nova York, Collier, 1968.
- SODRÉ, Nelson Werneck. *Formação Histórica do Brasil*. Rio de Janeiro, Graphia Editorial, 2004 (publicado originalmente em 1962).
- STEIN, Stanley. *Grandeza e Decadência do Café*. São Paulo, Brasiliense, 1960.
- _____. *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850/1950*. Rio de Janeiro, Campus, 1979.
- STERN, Fritz. *Gold and Iron: Bismarck, Bleichroder, and the Building of the German Empire*. Nova York, Random House, 1979.
- STUDENSKI, Paul & KROOS, Herman. *Financial History of United States*. Nova York, McGraw-Hill, 1952.
- SUMMERHILL, William R. *Order Against Progress: Government, Foreign Investment, and Railroads in Brazil, 1854-1915*. Stanford, Stanford University Press, 2003.

- SWEIGART, Joseph. *Coffee Factorage and the Emergence of a Brazilian Capital Market, 1850-1888*. Nova York, Garland, 1987.
- _____. *Financing and Marketing Brazilian Export Agriculture: The Coffee Factors of Rio de Janeiro, 1850-1888*. Austin, University of Texas, 1980.
- SYLLA, Richard; TILLY, Richard & TORTELLA, Gabriel. *The State, The Financial System, and Economic Modernization*. Cambridge, Cambridge University Press, 1999.
- TANNURI, Luiz Antonio. *O Encilhamento*. São Paulo, Hucitec, 1981.
- TAUNAY, Afonso. "Ensaio de História Econômica e Financeira". *Anais do Museu Paulista*, São Paulo, t. XVI, 1962.
- TAUNAY, Alfredo (visconde de). *O Encilhamento*. São Paulo, Melhoramentos, 1923 (publicado originalmente em 1893).
- _____. *Memórias*. São Paulo, Melhoramentos, 1946.
- TOPIK, Steven. *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*. Rio de Janeiro, Record, 1989.
- _____. "Revolução Burguesa no Brasil". *Revista Brasileira de História*, n. 28, pp. 151-179, 1994.
- _____. *Comércio e Canhoneiras, Brasil e Estados Unidos na Era dos Impérios, 1889-1897*. São Paulo, Companhia das Letras, 2009.
- TOPLIN, Robert B. *The Abolition of Slavery in Brazil*. Nova York, Atheneum, 1975.
- TRINER, Gail D. *Banking and Economic Development: Brazil, 1889-1930*. Nova York, Palgrave, 2000.
- _____ & WANDSCHNEIDER, Kirsten. "The Baring Crisis and the Brazilian Encilhamento, 1889-1891: An Early Example of Contagion among Emerging Capital Markets". *Financial History Review*, vol. 12, n. 2, pp. 199-225, 2005.
- VENTURA, Roberto. *Euclides*. São Paulo, Companhia das Letras, 2003.
- VIANA, Victor. *O Banco do Brasil*. Rio de Janeiro, Typ. do Jornal do Commercio, de Rodrigues & C., 1926.
- VILAR, Pierre. *Ouro e Moeda na História, 1450-1920*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1980.
- VILELA, Andre Arruda. *The Political Economy of Money and Banking in Brazil, 1850-1870*. Tesis (Ph.D.), Londres, London School of Economics, 2003.
- WILEMAN, J. P. *Brazilian Exchange: The Study of an Inconvertible Currency*. Buenos Aires, Galli Bros, 1896.
- WILLIAMS, John. *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money, 1880-1900*. Cambridge, Harvard University Press, 1920.
- YOUNG, George. "Anglo-German Banking Syndicates and the Issue of South American Government Loans in the Era of High Imperialism, 1885-1914". *Sonderdruck aus Bankhistorisches Archiv, Zeitschrift für Bankgeschichte*, vol. 16, n. 1, pp. 3-38, 1990.

Título	A Crise Financeira da Abolição
Autor	John Schulz
Tradutor	Denis Augusto Fracalossi
Produção	Cristiane Silvestrin
Projeto Gráfico	Edusp
Capa	Carla Fernanda Fontana
Editoração Eletrônica	LCT
Preparação de Texto	Jonathan Busato
Revisão de Provas	Giovana Correa Hermelino Barboza Bárbara Borges
Revisão Técnica	Roberta Meira
Divulgação	Regina Brandão Cinzia de Araujo João Argentin Neto
Secretaria Editorial	Eliane dos Santos
Formato	16 x 23 cm
Tipologia	Minion Pro 10,5/13
Papel	Certificado FSC® Cartão Supremo 250 g/m ² (capa) Certificado FSC® Pólen Soft 80 g/m ² (miolo)
Número de Páginas	280
Tiragem	1000
CTP, Impressão e Acabamento	Daikoku Editora e Gráfica

