

USP

Reitor Flávio Fava de Moraes
Vice-reitora Myriam Krasilchik

edusp

EDITORA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Presidente Sergio Miceli Pessoa de Barros
Diretor Editorial Plínio Martins Filho
Editor-assistente Heitor Ferraz

Comissão Editorial Sergio Miceli Pessoa de Barros (Presidente)
Davi Arrigucci Jr.
José Augusto Penteadó Aranha
Oswaldo Paulo Forattini
Tupã Gomes Corrêa

A CRISE FINANCEIRA DA ABOLIÇÃO (1875-1901)

John Schulz

Tradução: Afonso Nunes Lopes

edusp

Instituto
Fernand Braudel

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Schulz, John

A Crise Financeira da Abolição : 1875-1901 / John Schulz. -- São Paulo, Editora da Universidade de São Paulo : Instituto Fernand Braudel, 1996.

Bibliografia.

ISBN: 85-314-0373-1

1. Brasil – Condições econômicas -- 1875-1901 2. Brasil – História – Abolição da escravidão, 1888 3. Brasil – Política econômica – Brasil I. Título

96-5102

CDD-333.98105

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil : Crise financeira, 1875-1901 : História econômica 330.98105

Direitos reservados à

Edusp – Editora da Universidade de São Paulo
Av. Prof. Luciano Gualberto, Travessa J, 374
6º andar – Ed. da Antiga Reitoria – Cidade Universitária
05580-900 – São Paulo – SP – Brasil Fax (011) 211-6988
Tel. (011) 813-8837 r. 216

Instituto Fernand Braudel de Economia Mundial
Associado à Fundação Armando Álvares Penteado (FAAP)
Rua Ceará, 2 – CEP 01243-010 – São Paulo – SP
Tel.: (011) 824-9633 – Fax: 825-2637
ifbe@snet.com.br

Printed in Brazil 1996

Foi feito o depósito legal

*Now as through this world I ramble,
I see lots of funny men,
Some will rob you with a six gun,
Some with a fountain pen.*

Balada de Pretty Boy Floyd

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

SUMÁRIO

Prefácio	11
Introdução: Os Interesses da Elite	15
1. O Sistema Financeiro Internacional	21
2. Crédito e Crises, 1850-1875	33
3. Os Cafeicultores	49
4. A Abolição	59
5. O Encilhamento	75
6. A Reação Ortodoxa. As Fases de Insucesso	101
7. A Estabilização	121
8. Reflexões sobre a Inflação	137

ANEXO

Finanças Públicas no Brasil	145
Glossário	159
Bibliografia	163

Lista de Tabelas

1. Exportações e o Dinheiro em Circulação, 1835-1894	41
2. Capitalização da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, 1889	79
3. Importação de Máquinas do Reino Unido, 1870-1909	97
4. Gastos Governamentais <i>versus</i> Exportações, 1835-1887	148
5. Gastos <i>versus</i> Exportações após a Abolição	149
6. Orçamento dos Estados Unidos para 1861	150

7. Serviço da Dívida Expresso em Contos	153
8. Serviço da Dívida (principalmente Juros) como Porcentagem do Orçamento	153
9. Serviço da Dívida (principalmente Juros) como Porcentagem do Orçamento Corrigido para Considerar a "Diferença de Câmbio"	153

PREFÁCIO

A escravidão dominou todos os aspectos da vida brasileira durante o século XIX. O final dessa instituição apresentou uma oportunidade de fazer profundas mudanças na sociedade, segundo entenderam progressistas da época. Também a liberação dos escravos não podia deixar de ter conseqüências importantíssimas para as finanças, tanto públicas quanto particulares. Infelizmente a irresponsabilidade financeira dos governos após a abolição transformou essa grande oportunidade para reforma social em um desastre econômico. Esses políticos provocaram inflação, afugentaram investidores nacionais e estrangeiros e arrebutaram a onda de otimismo que se seguiu à emancipação.

Uma balada da fronteira americana conta que, enquanto alguns bandidos utilizam pistolas para roubar, malfeitores maiores usam canetas. Essa constatação com certeza é extensiva a todas as outras terras deste globo. Com a indignação dessa balada, mas, esperamos, com um pouco mais de análise, tentaremos compreender a crise financeira que acompanhou a abolição.

Em geral as crises financeiras são contrações, curtas e violentas, da atividade econômica. Nos anos abrangidos por este estudo, o Brasil teve três crises: a quebra de Mauá em 1875, o colapso do Encilhamento em 1891 e a suspensão do Banco da República em 1900, que foi chamada à época de "liquidação do Encilhamento". Mas, em um sentido mais amplo, os ajustes necessários à introdução do trabalho livre resultaram numa crise que durou quase três décadas. Neste estudo examinei não só o Encilhamento, a crise financeira da abolição, no sentido estreito, mas também a crise mais demorada que antecedeu e sucedeu o auge dessa "bolha" especulativa.

A crise financeira da abolição começou gradativamente. Vários anos poderiam servir para o começo deste estudo: 1871, quando a Lei do Ventre Livre determinou que nenhum escravo nasceria no Brasil, ou 1880, quando começou a campanha abolicionista, ou ainda 1884, quando o Banco do Bra-

sil parou de conceder hipotecas garantidas por escravos. Escolhemos 1875, quando o Brasil sofreu sua derradeira crise como país escravista. Essa crise teve como causa externa o início da “grande depressão” mundial, e como causa interna a suspensão do Banco Mauá.

A crise financeira da abolição pode ser dividida em três partes: um mal-estar pré-abolição, uma “bolha” chamada Encilhamento e um período de tentativas frustradas de estabilização que sucederam ao colapso da bolha. A fase pré-abolição inclui a década de 1875 a 1885, quando os fazendeiros sofreram tanto em virtude de preços baixos para o café quanto da percepção cada vez maior de que a escravidão ia acabar. Depois de 1885, embora os preços das exportações melhorassem, persistiu uma sensação de crise, pois mesmo os escravocratas mais ferrenhos perceberam que a sobrevida da escravidão podia medir-se em anos e não mais em décadas. A imigração apareceu como uma solução para os problemas dos fazendeiros naquele momento.

O ministério que realizou a abolição entendeu que seria necessário tomar providências financeiras para satisfazer aos fazendeiros e acabou sendo um dos gabinetes mais atuantes do século. A magnitude da mudança, porém, aos olhos dos fazendeiros, merecia medidas ainda mais enérgicas. Os três governos, um monarquista e dois republicanos, que se seguiram ao gabinete abolicionista, triplicaram a moeda em circulação, estimularam a especulação na bolsa de valores e tentaram de todas as maneiras conseguir o apoio dos grandes fazendeiros. Essas ações irresponsáveis criaram uma bolha especulativa chamada de Encilhamento. Embora o estouro dessa “bolha” tenha sido bastante dramático, a crise continuou por uma década após o Encilhamento.

A terceira fase começou no dia 23 de novembro de 1891, com a queda do último governo do Encilhamento, presidido pelo marechal Deodoro da Fonseca. O presidente pelos próximos três anos, marechal Floriano Peixoto, tentou um plano de estabilização que fracassou devido ao custeio de uma guerra prolongada. Seu sucessor, um civil, Prudente de Moraes, no poder entre 1894 e 1898, também teve frustrados seus esforços para estabilizar a moeda devido ao colapso do mercado mundial de café. Finalmente, durante os anos 1898-1901, o presidente Campos Sales implementou um bem-sucedido plano de estabilização que foi reconhecido pelos contemporâneos como a liquidação do Encilhamento.

Este estudo segue uma seqüência cronológica. Faço, no primeiro capítulo, um esboço da evolução do sistema financeiro até a época da abolição. Essa parte pode ser suprimida por especialistas em história financeira. Aqui espera-se destruir a noção de que os ministros da Fazenda do Encilhamento erraram por falta de conhecimento. As experiências do seu século, incluindo a inflação das guerras napoleônicas e as sucessivas fraudes bancárias na Eu-

ropa¹ e nos Estados Unidos, tanto como a crítica brasileira da época, mostraram que a ignorância não causou a “bolha” especulativa. Narro e analiso, no segundo capítulo, as experiências brasileiras com as crises financeiras mundiais até a quebra de Mauá, procurando explicar a maneira, geralmente eficiente, pela qual os líderes financeiros brasileiros do século passado se defenderam dos choques vindos do exterior². Examino, no Capítulo 3, as exigências dos fazendeiros, resumidas nas palavras de ordem “Capital e Braços”, com a chegada da abolição. Trato, no capítulo seguinte, dos aspectos financeiros do processo abolicionista, que culminou em uma importante lei para reestruturar o sistema bancário.

Conto no quinto capítulo a história do Encilhamento, que inclui tanto os últimos meses do Império quanto os dois primeiros anos da República. Salvo diferenças importantes quanto ao federalismo, o monarquista Ouro Preto e os republicanos Rui Barbosa e Lucena tiveram, em termos financeiros, mais em comum entre si do que com os governos que os antecederam e sucederam.

Abordo, no Capítulo 6, as tentativas, sem êxito, de estabilização. De interesse especial hoje em dia, mostro no sétimo capítulo como a estabilização triunfou, com um programa de aumento de impostos, redução de gastos e privatização, aliado à eliminação de empréstimos subsidiados. Esse programa foi capaz de estabilizar o valor da moeda, dando início a uma década de prosperidade. Reflito, no capítulo final, sobre a experiência brasileira, bastante satisfatória, com a inflação durante a época do padrão ouro.

A imprensa brasileira desse período mostrou-se uma fonte extremamente rica. A Biblioteca Nacional do Rio de Janeiro contém coleções completas dos principais jornais, incluindo a *Gazeta de Notícias*, *The Rio News*, *Jornal do Comércio*, *Jornal do Brasil*, *O País*, *Cidade do Rio*, *Correio Paulistano* e *O Estado de São Paulo*. Baseei-me sobretudo na *Gazeta de Notícias* e no *Rio News*, publicado de 1879 a 1901, que revela o ponto de vista de um observador externo agudo que foi, ao mesmo tempo, porta-voz da comunidade comercial. O editor Robert Lamoreux, do *Rio News*, exprime com vigor as opiniões dos reformadores, tanto brasileiros quanto estrangeiros. Por isso não resisti à tentação de usar e abusar dos seus artigos.

Os arquivos do Ministério da Fazenda, também do Rio, abrigam a série completa dos relatórios dos ministros e dos orçamentos nacionais para essa época. Esses arquivos têm uma boa seleção de publicações do século XIX.

1. A Europa do século XIX teve várias “bolhas” sucedidas por falências espetaculares. Fraude generalizada precedeu tanto a crise de Overend, Gurney na Inglaterra de 1866 quanto o *Krachs* da Bolsa de Viena sete anos mais tarde. Ver Charles Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, New York, 1993, p. 126.
2. Para uma explicação do sistema global de fluxos de comércio e de capital, ver A.G. Kenwood e A. L. Loughead, *The Growth of the International Economy, 1820-1990*, London, Routledge, 1992, pp. 1-162.

O Instituto Histórico e Geográfico Brasileiro tem, provavelmente, as mais valiosas coleções de correspondência do país. Duas dessas coleções, as do Visconde de Mauá e de Solon Ribeiro, foram de particular relevância. A Casa de Rui Barbosa e o Museu Imperial de Petrópolis também contêm preciosas coleções de documentos. Fora do Rio, tive a oportunidade de utilizar cópias em microfilme dos relatórios do British Foreign Office da biblioteca da Princeton University. Além dessas fontes, este estudo se baseou em livros da época, muitos dos quais foram reeditados nos últimos vinte anos. Aproveito esta oportunidade para agradecer aos funcionários dessas instituições de pesquisa, especialmente ao pessoal do Instituto Histórico e Geográfico.

Agradeço ao Prof. Stanley Stein, que orientou minha tese de doutorado em história na Universidade de Princeton, que deu origem a este livro. Também em Princeton, o Prof. Lawrence Stone e meu colega Willian Irvine me ensinaram o poder da história. Durante minha estada em Princeton e depois, ganhei muito com a convivência de Warren Dean e John Gledson. No Brasil, o Prof. Sérgio Buarque de Holanda me forneceu valiosas contribuições sobre a política do Império. O Prof. José Murilo de Carvalho me encorajou a transformar o que era inicialmente um adendo de uma monografia sobre o governo militar neste livro. O Prof. Boris Fausto me deu ótimos conselhos sobre como encaminhar meus interesses acadêmicos no Brasil.

Gostaria também de agradecer à Prof^a Mary Karasch pelos seus comentários de uma versão inicial deste livro, e aos Prof^s Pedro Carvalho de Mello e Roberto Ventura por suas sugestões na versão final. Norman Gall, diretor executivo do Instituto Fernand Braudel de Economia Mundial, me emprestou vários estudos usados neste ensaio. Este trabalho é o primeiro de uma série de estudos comparativos sobre a inflação na América Latina a serem apoiados pelo Instituto Braudel. Finalmente, registro aqui minha gratidão à minha esposa, Maria da Luz, e aos meus filhos, Thomas e Katherine, que agüentaram minhas pesquisas durante longos anos. As falhas deste estudo, claro, são minhas.

INTRODUÇÃO

OS INTERESSES DA ELITE

De 1850 a 1914 o Brasil teve um regime político civil legítimo – ainda que não representativo – e um sistema monetário razoavelmente estável, com um período excepcional: 1889-1894. Nesses cinco anos, o país sofreu dois golpes de Estado bem-sucedidos, dois governos militares e uma guerra civil, enquanto a moeda nacional caiu da paridade com a libra esterlina para um terço disso. Os fatores do mercado mundial não podem ser responsabilizados por esses distúrbios, na medida em que os preços do café atingiram suas altas cíclicas. Problemas internos, mais do que choques externos, causaram alterações bruscas nos assuntos políticos e financeiros. A abolição e seus conseqüentes ajustes provocaram esse período de desordem e crise.

Os protagonistas dessa história são os membros da elite brasileira do século XIX, homens mais do que preparados para escravizar seus semelhantes por lucro. As políticas financeiras serviram bem aos interesses da elite, com pouca atenção para as necessidades do restante da sociedade. Essa elite estava longe de ser homogênea; incluía agricultores, comerciantes, profissionais e funcionários públicos. Fazendeiros de áreas em crescimento, como o Oeste de São Paulo, tinham interesses que diferiam daqueles de zonas em declínio, como o Vale do Paraíba. A política financeira teve, assim, que se acomodar a uma considerável variedade de objetivos freqüentemente conflitantes. Considerando os valores da elite, as necessidades da maioria da população foram sistematicamente ignoradas.

Quando se examina o Brasil do século XIX, costuma-se enfatizar a dependência do Império em relação à Europa¹. Sem dúvida, os escravos e

1. Dois estudos recentes importantes questionam a idéia de dependência. Eles caracterizam a elite e o Estado como agentes ativos e independentes. Ver Nathaniel H. Leff, *Underdevelopment and Development in Brazil*, London, Allen, 1982 (volume I: *Economic Structures and Change, 1822-1947*, pp. 194-223), e Steven

as classes pobres livres sofreram uma forma cruel de exploração na base da ordem econômica mundial. A classe alta brasileira, por outro lado, formava parte do sistema de exploração e vivia melhor que a classe média da Inglaterra vitoriana, para não falar dos trabalhadores industriais. A elite brasileira não só gozou dos frutos materiais e culturais do século XIX como mostrou um certo grau de autonomia ao negociar com os países industrializados.

Como as tarifas alfandegárias forneciam quase três quartos das receitas do governo imperial, a autonomia nesse assunto foi crucial. Assinado quando de um nível baixo nos recursos econômicos do Brasil, e num momento em que o imperador precisaria da ajuda inglesa para pôr sua filha no trono português, o primeiro tratado de D. Pedro I com a Grã-Bretanha (1827) sacrificou a independência do Império em relação à política tarifária por quinze anos. Mas, quando esse acordo expirou, D. Pedro havia sido exilado e os conselheiros de seu filho prepararam uma nova tarifa, que procurava prover maiores receitas e proteger a economia nacional. A partir da tarifa Alves Branco (1844), o principal determinante sobre a política alfandegária foi fiscal; a pressão estrangeira tornou-se secundária².

Os líderes do Império aproveitaram as oportunidades para o “progresso” que o século XIX lhes oferecia. Parlamentares brasileiros entenderam o mercado mundial de capitais e estabeleceram leis restringindo empréstimos e investimentos de risco³. Esses administradores perceberam rapidamente a importância das invenções e procuraram atrair construtores de ferrovias já em 1830. No legislativo ocorreram debates sobre as últimas idéias estrangeiras e como poderiam ser adaptadas ao Brasil – do realismo literário francês e das práticas parlamentares vitorianas às notas bancárias lastreadas em bônus dos Estados Unidos. A elite brasileira seguiu de perto os mercados europeus para seus produtos e respondeu às condições do mercado plantando algodão ou cacau e extraindo borracha, à medida que a demanda por essas mercadorias surgia. Em 1906, no final do período deste livro, a elite brasileira planejou um esquema para controlar o fornecimento mundial de café – em detrimento dos consumidores nos países industrializados. Essa elite atuou, portanto, em conjunto com os grupos dominantes do mundo desenvolvido, mas dificilmente pode ser considerada uma marionete desses interesses.

Topik, *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*, Rio de Janeiro, Record, 1989, pp. 11-37.

2. Nícia Vilela Luz, *A Luta pela Industrialização do Brasil*, São Paulo, Alfa-Ômega, 1975, p. 24.

3. Por exemplo, a Lei de 1882, que liberou a organização de empresas de responsabilidade limitada, exigia que as empresas estrangeiras ainda conseguissem aprovação específica do parlamento para se instalarem.

A política agrícola do século XIX serviu invariavelmente à elite. Enquanto a escravidão permanecia economicamente viável⁴ nas principais áreas de plantação, o Estado a manteve, apesar da opinião mundial contrária. A lei da terra⁵ favoreceu o rico que conseguia obter título “legal” sobre extensas áreas anteriormente cultivadas por posseiros, cujos direitos eram ignorados pelas autoridades. Não importava quanto tempo estes haviam trabalhado em seus lotes, os proprietários “legais” os expulsavam através do emprego freqüente e aberto de capangas⁶. Leis de hipoteca protegiam os fazendeiros de seus credores tão completamente que a maioria dos potenciais financiadores se recusavam a emprestar à agricultura. O Banco do Brasil direcionou seu crédito agrícola, logo que se tornou disponível, exclusivamente para os grandes fazendeiros.

O segmento mais instruído da elite brasileira percebeu que políticas agrícolas alternativas poderiam ser adotadas⁷. 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 encorajavam fazendas familiares, limitando o tamanho dos lotes vendidos de terras públicas. Como a Guerra Civil revelou, a economia de “solo livre” do Norte foi vitoriosa sobre a economia de *latifúndio* do Sul. Entrementes, na França, os camponeses cujos pais tinham obtido suas próprias terras durante a Revolução Francesa passaram a apoiar a monarquia no século XIX. Até o fim do século, a França e outros países europeus já tinham experimentado associações de crédito agrícola para pequenos agricultores.

Membros proeminentes da corte brasileira encorajaram a imigração de europeus para estabelecerem pequenas fazendas⁸. Várias dessas colônias, especialmente as de Santa Catarina, foram bem-sucedidas. Entretanto, como a elite agrícola queria imigrantes para trabalharem em suas terras e consideravam os pequenos fazendeiros uma ameaça, os esforços públicos nessa área sofreram severas restrições. À medida que a abolição se aproximava, membros da elite começaram a considerar sistemas alternativos de trabalho, como a plantação a meias, o arrendamento ou mesmo a divisão de grandes pro-

4. Pedro Carvalho de Mello, *The Economics of Slavery on Brazilian Coffee Plantations, 1850-1888*, Universidade de Chicago, tese de doutorado, 1977.

5. Sobre a lei da terra de 1850, ver Emília Viotti da Costa, *Da Monarquia à República: Momentos Decisivos*, São Paulo, Brasiliense, 1994, pp. 139-161.

6. Warren Dean, *Rio Claro: Um Sistema Brasileiro de Grande Lavouira, 1820-1920*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977; Maria Sílvia Carvalho Franco, *Homens Livres na Ordem Escravocrata*, São Paulo, IEB-USP-1969; e Stanley J. Stein, *Grandeza e Decadência do Café*, São Paulo, Brasiliense, 1960.

7. Instituto Histórico, Lata 276, Documento 19, Coleção Conde D’Eu.

8. O Visconde de Taunay foi presidente da Sociedade Central de Imigração e participou da política de Santa Catarina, província na qual os pequenos agricultores imigrantes desempenharam um papel significativo.

priedades⁹. Muitos fazendeiros não podiam conceber viver com empregados assalariados. Essa mentalidade colocou limites a toda ação governamental, incluindo a política financeira.

Ainda que certos grupos sociais, notadamente os militares¹⁰, percebessem que apenas a industrialização poderia elevar o Brasil ao nível material da Europa, a maior parte da oligarquia considerava o crescimento industrial de importância secundária. Durante as décadas subseqüentes à abolição, a elite debateu o papel do governo no fomento da indústria: se através de tarifas, subsídios ou melhoria do sistema de transporte. Tarifas protecionistas, como a celebrada pauta de Bismarck de 1879, receberam atenção especial. Embora a maioria dos governos desse pequeno apoio, houve um desenvolvimento substancial da indústria leve durante o *boom* do café em 1885-1895¹¹. A formação de um mercado de massa, composto por imigrantes e ex-escravos, proporcionou o estímulo fundamental para a industrialização; as exportações de café forneceram recursos para a compra de maquinário¹². Durante esse período, a maioria dos membros da elite sentiu que, embora a indústria trouxesse benefícios, ela também tinha custos na forma de preços altos, produtos de qualidade inferior ou gastos governamentais maiores¹³.

As finanças públicas, as receitas do governo, seus gastos, suas dívidas e a inflação revelam muito sobre 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. Por outro lado, após 1850 a maior parte das receitas pôde ser dirigida a áreas econômicas de particular interesse para agricultores e comerciantes: ferrovias, telégrafos e portos. Surpreendentemente, o Estado imperial mostrou ter tanto vontade quanto força para mobilizar, através de impostos e empréstimos, uma parte considerável da renda nacional. Quando se deu a queda da Monarquia, o Estado tinha-se tornado um agente econômico extremamente ativo, gastando uma soma igual à metade das exportações anuais brasileiras¹⁴.

Enquanto no Império as mudanças nas receitas e nas despesas governamentais eram graduais, a crise abolicionista trouxe uma mudança radical nas políticas de crédito. Antes da abolição, os indivíduos mais ricos e poderosos da elite tiveram a estabilidade monetária como um de seus principais objetivos. Esses homens tinham acumulado fortunas com a agricultura e o

9. *Congresso Agrícola de 1878*, pp. 101, 132-134, 245.

10. *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.

11. Stanley J. Stein, *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850-1950*, Rio de Janeiro, Campus, 1979, pp. 77-87 e 191.

12. Warren Dean, *A Industrialização de São Paulo, 1880-1945*, São Paulo, Difel, 1971, pp. 9-34.

13. *Meio Circulante*, Rio de Janeiro, Congresso Nacional, 1892, pp. 160 e 192.

14. Ver Anexo.

comércio e procuraram proteger seus investimentos financeiros – em grande parte bônus do governo – contra os efeitos da inflação. Até a crise, eles tiveram êxito.

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 de dinheiro em circulação¹⁵. Argumentavam que a dívida pública desviava fundos que poderiam ser usados para “propostas produtivas”. Eles e seus comerciantes fornecedores preferiam que o governo tomasse emprestado do exterior para induzir os capitalistas locais a investir ou a emprestar para a agricultura e o comércio. Os defensores endividados de “papel-moeda” queriam autorizar a emissão de dinheiro; sugeriam que a maior circulação levaria a uma expansão da produção.

Enfrentando dificuldades tanto reais quanto imaginárias, consequência da abolição, indivíduos da elite exigiram ação vigorosa do governo. Em resposta, três governos sucessivos – um monarquista e dois republicanos – arriscaram uma experiência com crédito fácil. O instrumento escolhido foi a emissão de cédulas bancárias por instituições financeiras privadas. As causas e consequências dessa significativa decisão constituem os assuntos deste livro.

Esperamos demonstrar que a abolição, mais do que as forças externas, gerou uma necessidade de reforma financeira. A “bolha” especulativa chamada de Encilhamento surgiu após a abolição, durante uma conjuntura internacional favorável, manifestada por altos preços do café e, pelo menos até novembro de 1890, por grandes investimentos externos britânicos. Um certo aumento na oferta de dinheiro era realmente necessário, a fim de facilitar o pagamento dos salários de imigrantes e libertos. Tanto o ministro da Fazenda monárquico quanto os republicanos no poder perceberam a necessidade de dinheiro mais “fácil” e aprovaram medidas efetivas para apaziguar os fazendeiros. Para manter o apoio da elite aos seus regimes, esses ministros também cometeram sérios abusos. Tais abusos incluíram a permissão para que bancos privados imprimissem dinheiro, o encorajamento de fraudes na Bolsa de Valores, a alienação de terras públicas e a concessão de contratos superfaturados, especialmente para trazer imigrantes. Os contemporâneos perceberam tais abusos e tiraram esses ministros do poder. A principal consequência desses atos foi a inflação que acompanhou a grande expansão na oferta de dinheiro. As fraudes na Bolsa de Valores, por sua vez, prejudicaram a causa da industrialização no Brasil. Embora o Encilhamento tenha acabado em 1891, foi necessária toda uma década para que se retornasse à estabilidade financeira, sendo o atraso causado por uma guerra civil dispendiosa (1893-1895), seguida de uma situação externa desfavorável (1895-1900).

15. Ver Capítulo 3.

Quando a crise financeira chegou ao fim, no início do novo século, reformadores desiludidos¹⁶ perceberam que a oportunidade oferecida pela abolição para democratizar a economia brasileira tinha-se perdido. A riqueza continuou tão concentrada quanto na época em que um homem podia ser dono de outro.

1. O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

A elite brasileira, incluindo seus elementos que não dependiam diretamente das exportações agrícolas, acreditou que as exportações forneciam o único meio para riqueza, tanto particular quanto pública. O Império recorria às tarifas alfandegárias para a maior parte de sua receita e, em troca, gastava um bom quinhão de suas despesas para implementar “melhorias” que facilitavam o comércio internacional.

O comércio precisava de crédito para expandir-se. Até meados do século XIX, o crédito externo tornou-se disponível para financiar tanto o comércio exterior quanto projetos necessários para promover as exportações, sobretudo as ferrovias. Para a elite brasileira, o sistema internacional de crédito apresentava maiores oportunidades, assim como riscos significativos, conforme os contemporâneos compreendiam¹. Uma compreensão do desenvolvimento desse sistema de crédito é essencial para se avaliar a condução da política financeira no Brasil.

O empréstimo internacional começou com a medieval “letra de câmbio”. Ela constituía uma promessa de pagamento em uma cidade diferente, com uma moeda diferente (por isso, “câmbio”) e dentro de um prazo determinado no futuro, normalmente 90 a 180 dias. Esses instrumentos mostraram-se mais fáceis e seguros para transferência do que o ouro e evitaram a proibição da Igreja quanto a juros, que fazia parte da taxa de câmbio². Mas a proposta principal da letra de câmbio era que um comerciante concedesse crédito a outro, enquanto este vendia suas mercadorias. O comércio precisa-

16. O *Rio News* viu a abolição como uma verdadeira chance para reformular a sociedade brasileira. Ver, por exemplo, o seu artigo de 15 de janeiro de 1888, que aparece na primeira página deste estudo. Já por 1901, o editor perdera sua esperança de reforma. Ver número de 1º de março. A oficialidade também considerou a emancipação como uma medida necessária para modernizar o Brasil. Até a queda de Canudos, os militares também, em geral, tinham-se desenganado da viabilidade de mudanças importantes para sua geração. Ver John Schulz *O Exército na Política, Origens da Intervenção Militar, 1850-1894*, São Paulo, Edusp, 1994.

1. Referências à dívida externa e à necessidade de defender a credibilidade do país podem ser encontradas continuamente nas atas do parlamento, nos relatórios dos ministros da Fazenda e na imprensa. Como exemplo, ver João Alfredo, *Relatório da Fazenda, 1888*, p. 11.
2. Ver Rupert de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397-1494*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1963.

va de crédito para aumentar. 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, em si mesmo, poderia ser bastante lucrativo, além dos ganhos obtidos com a venda das próprias mercadorias. Certas casas, sendo a Medici talvez a mais conhecida, começaram a concentrar seus recursos no empréstimo de dinheiro e seus donos tornaram-se banqueiros, embora mantivessem suas atividades comerciais de atacadistas. As letras de câmbio emitidas por esses banqueiros-comerciantes eram freqüentemente endossadas por diversos proprietários, circulando livremente. Como tal, a letra de câmbio atuou como um precursor da cédula bancária.

Além dos companheiros comerciantes, esses primeiros banqueiros encontraram outra classe de mutuários: os príncipes. As guerras sempre custaram muito caro, e a maioria dos monarcas tinha de tomar emprestado para financiar suas campanhas. Uma vez que os governos não podiam ser liquidados como as associações comerciais, os financistas os consideravam como sendo de baixo risco. Freqüentemente os príncipes cumpriam suas obrigações por anos, mas depois, de repente, tornavam-se indispostos ou incapazes de pagar. Durante o século XIV, vários banqueiros italianos sofreram sérias dificuldades financeiras quando o rei da Inglaterra suspendeu o pagamento da dívida real. Duzentos anos depois, a monarquia espanhola deixou de pagar e quebrou os Fuggers, os principais banqueiros da Europa em seu tempo. Não obstante, o empréstimo ao Estado continuou e expandiu-se.

Como método de obter crédito, vários Estados concederam carta patente a um banco privilegiado com responsabilidade limitada durante o século XVII. O Banco da Inglaterra, que se tornou a mais importante dessas instituições, organizou-se em 1694. Nos primeiros cem anos de sua existência, o banco passou a maioria de seus recursos para o governo; o empréstimo ao comércio manteve-se como uma atividade secundária.

No decorrer do século XVIII, um número considerável de comerciantes ingleses dedicou-se ao empréstimo de dinheiro e estabeleceu bancos privados. Esses bancos emitiam notas que substituíram as "letras internas", ou seja, letras feitas por comerciantes pagáveis em libras na Inglaterra, como moeda corrente³. Os bancos criaram empréstimos pela transferência de bilhetes bancários para seus clientes, que utilizavam esse instrumento para pagar as mercadorias. Enquanto os eventuais proprietários desses bilhetes não os apresentassem para resgate em dinheiro, isto é, ouro ou prata, eles geravam fundos livres de juros para os bancos.

3. John Clapham, *The Bank of England*, Cambridge, 1945, Cambridge University Press, vol. I, p. 167.

As notas bancárias constituíram uma importante fonte de ganhos para os bancos enquanto circularam. Em Londres, por volta dos anos 1770⁴, as notas de banqueiros privados eram apresentadas para pagamentos sempre em curtos períodos de tempo e gradualmente foram substituídas por notas emitidas pelo Banco da Inglaterra, o que representava um risco bem menor para os que as possuíam. No interior, por outro lado, as notas dos bancos privados circularam até o final do século XIX. Depósitos feitos em ouro, prata ou notas do Banco da Inglaterra substituíram as notas como principal fonte de recursos para os banqueiros na capital⁵. 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. Em compensação, para os depósitos não-remunerados os bancos ofereciam o serviço de cheques, bem como uma segurança relativa. Os clientes-mutuários de um banco deixavam seus depósitos durante o período menos ativo de seu ciclo de comércio.

O uso das notas do Banco da Inglaterra aumentou significativamente durante as guerras napoleônicas. Com o ouro saindo da Inglaterra para pagar seus compromissos ultramarinos, o governo declarou as notas do Banco da Inglaterra não-conversíveis em 1797. O banco não tinha que trocá-las por ouro, e elas circulavam como dinheiro. Para satisfazer às necessidades da guerra, o banco viu-se emitindo uma quantidade sempre maior de notas, expandindo assim a oferta de dinheiro e criando inflação. Os preços em 1810 estavam 84% mais altos que em 1790⁶. Quando as guerras terminaram, a economia entrou em recessão, que o banco exacerbou ao restringir os empréstimos e a oferta de suas notas. Em 1821 a normalidade voltou e o pagamento em ouro podia ser retomado. Os preços caíram abaixo dos níveis de 1790⁷. As notas do Banco da Inglaterra continuaram com conversão livre para ouro sem interrupção até a Primeira Guerra Mundial. O medo da inflação causado pela excessiva emissão de notas também permaneceu.

Quando a Inglaterra 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 1797⁸.

4. *Idem*, p. 162.

5. Walter Bagehot, *Lombard Street*, London, Murray, 1873, p. 83.

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

7. *Idem*, p. 78.

8. Pierre Vilar, *Ouro e Moeda na História, 1450-1920*, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1980, pp. 385-386.

Durante as décadas que se seguiram à retomada dos pagamentos em espécie, os comerciantes, banqueiros e políticos envolveram-se num acirrado debate sobre a natureza das notas bancárias. Um grupo, a “escola dos bancos” (*banking school*), lembrando que as notas se originaram de transações comerciais subjacentes específicas⁹, sentia que os bancos deveriam ser autorizados a emitir notas suficientes para financiar todas as transações comerciais “legítimas”. Seus opositores, a “escola do dinheiro” (*currency school*), replicou que as notas tinham, de fato, se tornado dinheiro. Expandindo o volume de tais papéis, a oferta de dinheiro aumentara, provocando uma elevação dos preços. Dessa forma o fato de os bancos continuarem dispostos a trocar suas notas por ouro limitou, mas não eliminou, o efeito inflacionário produzido pela existência de mais dinheiro para comprar a mesma quantidade de produtos.

O volume de notas do Banco da Inglaterra em Londres e de bancos privados no interior, todas totalmente conversíveis, aumentou bastante após 1821. Em parte como consequência dessa expansão do dinheiro e do crédito, a Inglaterra sofreu duas grandes crises financeiras, em 1825 e 1839, e o Banco da Inglaterra quase teve de suspender a conversibilidade de suas notas¹⁰. Como resposta a essas crises, a conservadora “escola do dinheiro” teve a aprovação da Lei da Carta Patente do Banco (Bank Charter Act) de 1844. Essa famosa legislação proibia todas as instituições, exceto o Banco da Inglaterra, de emitir notas além dos valores já em circulação. A lei dividiu o próprio Banco da Inglaterra 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 notas. Além desses 14 milhões de libras, o banco poderia emitir cédulas correspondentes à quantidade de ouro em sua caixa¹¹. Os conservadores admitiram que tinham atrelado a oferta de dinheiro ao ouro e, conseqüentemente, as futuras crises financeiras poderiam ser evitadas ou, pelo menos, atenuadas. O futuro os surpreendeu, na medida em que foi o crescimento exponencial nos depósitos bancários durante a segunda metade do século XIX que determinou o montante da oferta de dinheiro na Inglaterra.

9. Originalmente, uma transação comercial, que é simplesmente a venda de qualquer mercadoria, consistia em um vendedor apresentando um saque para um comprador pagável em algum prazo no futuro, comumente noventa dias. O saque diz “Você me deve”. O comprador reconhece sua dívida assinando o saque e devolvendo-o ao vendedor. Este pode, então, descontar o saque em seu banco. O banco desconta noventa dias de juros e dá ao vendedor o restante em dinheiro. Tanto o vendedor quanto o comprador são responsáveis pelo saque, que é chamado “papel de dois nomes”. Em vez de dar ouro ao vendedor, o banco pode fornecer-lhe suas notas. Dessa forma, uma transação comercial produz uma emissão de notas. Elas podem ser retiradas quando o comprador paga seu saque. Por outro lado, se ninguém as apresenta ao banco, esses instrumentos continuam a circular independentemente da liquidação da transação original.

10. Deane, *The First Industrial Revolution*, p. 199.

11. Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 183.

Antes de rever outros aspectos do crédito na Inglaterra vitoriana, examinemos a carreira dos bilhetes bancários nos Estados Unidos. Para o legislador brasileiro contemporâneo, esse país, antiga colônia, era um modelo mais útil do que a Inglaterra. Os Estados Unidos estiveram freqüentemente fora do padrão metálico, tornando impossível para os bancos emitir notas conversíveis em espécie. Sob legislação que variava de Estado para Estado, os bancos americanos geralmente foram autorizados a emitir notas até o valor de seu capital totalmente lastreadas em bônus do governo. Alguém que tivesse essas notas poderia trocá-las nos guichês do banco emissor por papel-moeda ou espécie na opção do banqueiro. Se o banco não tivesse nenhuma forma de dinheiro, o governo poderia vender o bônus que provia lastro e utilizar o resultado para pagar o detentor da nota. Como havia uma suspeita de que, nos Estados Unidos, a dívida pública retirava fundos da “circulação produtiva”, a utilização de bônus como lastro mostrou-se popular; muitos analistas consideraram as notas um meio de retornar riqueza “ociosa” para a economia.

A quantidade de notas emitidas atingiu freqüentemente níveis inflacionários, na medida em que a demanda de crédito permaneceu continuamente alta, especialmente durante as primeiras décadas do século. Em meados do século, como já ocorrera na Inglaterra, os depósitos sobrepujaram as notas como principal fonte de recursos para os bancos¹². Como consequência da fiscalização deficiente nessa época, ocorreram abusos em excesso. Os bancos, especialmente no Oeste, deixaram repetidamente de cumprir seus compromissos, como resultado de emitirem notas lastreadas por garantias fraudulentas¹³. Os banqueiros contemporâneos tinham uma norma prática segundo a qual, emitindo, os bancos retêm dinheiro num valor igual a pelo menos um terço de suas notas vigentes¹⁴. Com demasiada freqüência, os bancos falidos só mantinham o dinheiro necessário na época da fiscalização, tomando emprestado de acionistas ou de outros para essas ocasiões¹⁵. Em 1863 o Congresso impôs uma taxa restritiva sobre notas de outras instituições que não os bancos sob fiscalização federal. Esses bancos “nacionais” podiam emitir notas no valor de até 90% de seu capital lastreadas por bônus federais e conversíveis em papel-moeda governamental. Nas gerações seguintes, as cédulas declinaram em importância de um terço para um oitavo do dinheiro em circulação, na medida em que a cunhagem de moedas de prata e a emissão de papel-moeda aumentaram¹⁶. Um número limitado de notas de bancos privados circulou até a década de 1920.

12. Charles Conant, *A History of Modern Banks of Issue*, New York, 1896, p. 350.

13. *Idem*, p. 328.

14. *Idem*, p. 123.

15. *Idem*, p. 328.

16. *Idem*, p. 373.

Até a Guerra Civil os Estados Unidos foram bimetalicos. Para financiar a guerra, o governo suspendeu a conversibilidade e emitiu grande quantidade de papel-moeda sem lastro em ouro ou prata. A constante inflação ocorreu com os preços dobrando, enquanto o dólar perdeu mais da metade de seu valor em relação à libra. Após a guerra, o Tesouro retirou o papel-moeda, os preços caíram e o câmbio subiu. Quando os Estados Unidos retomaram a conversibilidade, em 1879, adotaram o padrão ouro, no qual se mantiveram até 1933. Conseqüentemente, as notas trocadas após 1879 poderiam ser convertidas em ouro ou papel-moeda – que tinha exatamente o mesmo valor. Durante a década de 1870, França, Alemanha, Suíça e todas as outras nações de moeda forte também aderiram ao padrão ouro monometálico. As economias mais fracas seguiram essa tendência, tomando emprestado para colocar os seus dinheiros no padrão ouro, como fez a Itália em 1881 e a Áustria-Hungria em 1892¹⁷.

Outro desenvolvimento importantíssimo no século XIX foi a extensão da responsabilidade limitada. Devido ao colapso de diversas sociedades anônimas fraudulentas, do fim da South Sea Bubble em 1720¹⁸, os legisladores britânicos dificultaram o estabelecimento de novas companhias limitadas. Só em 1826 os legisladores permitiram a organização de bancos com responsabilidade limitada sem uma lei específica do Parlamento. A Lei de Carta Patente do Banco de 1844 constituiu um retrocesso, pois revogou a lei de 1826. Finalmente, em 1857, o estabelecimento de sociedades anônimas em geral foi autorizado e simplificado. No ano seguinte¹⁹, o Parlamento reconheceu expressamente a responsabilidade limitada. No Brasil, como comparação, o Barão de Mauá fundou seu banco em 1854 como uma “sociedade em comandita”, que provia de responsabilidade restrita a todos os acionistas, menos o próprio barão. Em 1882, no Brasil, a maioria das empresas não-financeiras recebeu o direito de passar a responsabilidade limitada.

Na prática, os acionistas dos bancos britânicos não desfrutaram realmente da responsabilidade limitada imediatamente após a legislação dos anos de 1850. As primeiras cartas patentes para bancos com responsabilidade limitada estipulavam que apenas uma pequena fração, tipicamente um quarto ou um quinto, do capital subscrito seria integrado. O restante, denominado “responsabilidade reservada”, prescreveria se o banco encontrasse di-

17. Charles Gide, *Curso de Economia Política*, Paris-México, 1911, pp. 342-343, e Kindleberger *A Financial History of Western Europe*.

18. A South Sea Bubble foi um curto mais violento movimento especulativo em Londres, principalmente com papéis da South Sea Company. Na história inglesa é um símbolo de irresponsabilidade e corrupção. Um livro interessante e recente, que explica e quase defende o movimento especulativo, é o de Larry Neal, *The Rise of Financial Capitalism, International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge, Cambridge University Press, 1993.

19. R. S. Sayers, *Lloyds Bank in the History of English Banking*, Oxford, Oxford University Press 1957, p. 218.

ficuldades²⁰. Após a espetacular falência de um banco de Glasgow em 1878, na qual os acionistas foram obrigados a pagar cinco vezes seus investimentos originais²¹ ou ver seus bens vendidos em leilão, outras ações só puderam ser colocadas com responsabilidade limitada real. Nessa época sobreviveram diversos bancos privados nos quais seus sócios arcavam 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 a quatro meses. Em 1800, por exemplo, o Banco da Inglaterra forneceu crédito somente a comerciantes residentes em Londres e conhecidos de algum diretor do banco²². Rotineiramente, a assinatura de dois comerciantes importantes eram requeridas, idealmente o vendedor e o comprador do produto financiado. Os bancos privados tinham normas similares de crédito.

Através do empréstimo direto ou principalmente da venda de bônus do governo, o Banco da Inglaterra 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 a virada do século XIX: os proprietários de terra e as estradas de ferro. Empréstimos para os proprietários de terras com a garantia de seus bens – hipotecas – existiam desde a Idade Média. Mas antes de 1700 a hipoteca geralmente era um sinal de economia malsucedida e um prelúdio de venda. Com os fortes investimentos em melhorias agrícolas durante o século XVIII, até mesmo os mais prósperos fazendeiros recorriam algumas vezes às hipotecas, que poderiam ser pagas em vários anos. Banqueiros especializados em hipotecas negociaram esses empréstimos, que eram obtidos com relativa facilidade a custos razoáveis, em geral 5%²³, durante os séculos XVIII e XIX. De um modo geral, entretanto, 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 emitiam bônus que venciam além de um determinado período de anos e podiam ser vendidos aos proprietários de terras, comerciantes e pro-

20. *Idem*, p. 222.

21. Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 311.

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

23. *Idem*, p. 114.

fissionais. Esses bônus eram negociados através de instituições conhecidas como bancos mercantis, que, na primeira metade do século XIX, já se tinham diferenciado dos bancos comerciais. O banqueiro mercantil mais famoso foi talvez o ramo britânico dos Rothschilds, 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 pelos proprietários de terras 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 1742²⁴. Essas taxas internas montaram o cenário para os empréstimos britânicos no exterior. Após 1742, uma sucessão de guerras estrangeiras retardou os potenciais empréstimos ultramarinos, que também sofreram de uma ausência de mutuários governamentais dignos de crédito; muitos Estados parecem ter sido riscos inaceitáveis, e antes das ferrovias não havia nenhuma outra grande classe de mutuários de fundos internacionais. Até a França revolucionária invadir os Países Baixos, os holandeses lideraram o mundo em empréstimos internacionais, com os britânicos em um distante segundo lugar. De fato, logo no início do século XVIII o Estado inglês se constituiu no maior cliente dos banqueiros holandeses. Após 1760, diversas monarquias alemãs e escandinavas tornaram-se importantes mutuários, colocando seus bônus na Bolsa de Amsterdã através dos banqueiros mercantis holandeses²⁵.

A construção de ferrovias começou na Inglaterra logo no início do século XIX e foi financiada pelos banqueiros mercantis, que subscreveram e venderam bônus a investidores particulares. Na década de 1820, a França e os Países Baixos também iniciaram a construção de ferrovias. 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 britânicos apareceram juntos no início do século XIX. Significativamente, esses banqueiros não conservaram as obrigações de longo prazo das ferrovias nem dos Estados estrangeiros. Os bancos mercantis subscreveram essas emissões assumindo riscos durante o período de colocação, que levava poucas semanas. Os investidores particulares aceitaram os riscos para a duração dos bônus, que poderia chegar a trinta anos. Os bancos comerciais britânicos evitaram os empréstimos superiores a noventa dias e não participaram da transação de bônus. No continente, notadamente na Alemanha, após a metade do século os "grandes bancos" realizaram tanto as atividades bancárias mercantis quanto as comerciais, assumindo também os

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

25. Fernand Braudel, *Civilização Material, Economia e Capitalismo Séculos XV-XVIII*, São Paulo, Martins Fontes, 1996, vol. 3, pp. 225-228.

empréstimos de longo prazo e posições acionárias em ferrovias e indústrias²⁶. Os bancos em todas as partes evitaram manter empréstimos de longo prazo para os governos estrangeiros.

Na década que se seguiu a Waterloo, os governos estrangeiros, incluindo os Estados latino-americanos recém-independentes, descobriram os mercados de ações e de bônus de Londres. Os banqueiros mercantis britânicos venderam a seus conterrâneos participações nas empresas mineiras da América do Sul, muitas das quais se revelaram totalmente fraudulentas. Com a crise financeira de 1825, a primeira onda de inadimplência latino-americana atingiu o mercado londrino²⁷. 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 D. Pedro I aceitou a responsabilidade pelos 3 milhões de libras de dívida de guerra de Portugal para com a Inglaterra.

Os usos aos quais os empréstimos estrangeiros são destinados determinam se esses recursos são benéficos. Se o capital fosse empregado no 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 freqüentemente são bem negativos. Ambos os tipos de empréstimo ocorrem simultaneamente. Ter D. Pedro I assumido a dívida portuguesa não ajudou em nada a capacidade econômica do Brasil, mas os créditos obtidos para financiar ferrovias, estradas, portos e geração de energia ajudaram.

Apesar dos reveses periódicos, incluindo o repúdio à dívida externa de vários Estados dos Estados Unidos em 1837²⁸, o nível de empréstimo internacional cresceu continuamente durante o século XIX. 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 ampliarem o crédito a seus parceiros de além-mar. A demanda por empréstimos por parte de Estados pobres em capital²⁹ e de seus comerciantes continuou

26. Rondo Cameron, *Banking in the Early Stages of Industrialization*, New York, Oxford University Press, 1967, pp. 151-182.

27. Clapham, *op. cit.*, vol. II, p. 94. Para um relato detalhado da crise de 1825, ver Frank Dawson, *The First Latin American Debt Crisis: The City of London and the 1822-1825 Loan Bubble*, New Haven, Yale University Press, 1990.

28. Studenski e Kroos, *Financial History of the United States*, p. 118.

29. Ver Carlos Marichal, *A Century of Debt Crises in Latin America*, Princeton, Princeton University Press, 1989; e Herbert Feis, *Europe, the World's Banker, 1870-1914*, New York, Norton, 1961 (1ª ed., 1930).

alta, porque os fundos locais eram difíceis de obter e caros por definição. Os empréstimos internacionais foram divididos em três partes: a dívida pública, a dívida privada de longo prazo e a dívida comercial.

A dívida pública geralmente foi o maior componente dos três, consistindo em empréstimos tomados para ferrovias e outras infra-estruturas, 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 valor³⁰. As ferrovias foram os maiores usuários da dívida externa privada de longo prazo, com menos recursos indo para engenhos centrais de açúcar, minas e empresas de força, de bondes e de telefones. Embora faltem dados precisos 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 mesmo os mais perecíveis desses produtos para períodos de até um ano³¹. Se o crédito tinha uma média de quatro meses, esse montante de importações implicou uma dívida comercial de 7 milhões de libras, e percebe-se que o dado real poderia ter sido um pouco maior. 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 abruptamente, apesar da situação no Brasil.

O Brasil mostrou-se particularmente vulnerável à interrupção do crédito internacional, uma vez que o Império tinha um déficit contínuo em sua conta corrente da balança de pagamento³². Embora após a abolição do tráfico

30. Ana Célia Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil, 1860-1913*, Rio de Janeiro, Zahar, 1979, pp. 61-67. Uma parte do capital atribuído às companhias estrangeiras parece ter funcionado mais como uma dívida de longo prazo com juros garantidos. Em 1889, esses juros remetidos pelo governo chegaram a 0,8 milhão de libras. As taxas geralmente estavam entre 5 e 7%, implicando uma dívida total de 13 milhões de libras. Se a dívida privada não-segurada chegou a 3 milhões de libras, como Castro afirma, o total em 1889 para a dívida de médio prazo das companhias deve ter sido de cerca de 16 milhões.

31. Joseph Sweigart, *Financing and Marketing Brazilian Export Agriculture: The Coffee Factors of Rio de Janeiro, 1850-1888*, University of Texas, tese de doutorado, 1980, p. 116.

32. A conta corrente inclui a conta comercial (exportação menos importação de produtos) e a conta de serviços, que cobre pagamentos e recebimentos de juros, dividendos, seguros, fretes, turismo, remessa de imigrantes e outros fluxos correntes e de curto prazo.

Os contemporâneos viam seu endividamento público e privado como um sinal desse déficit na conta corrente. O *Rio News* de 15 de abril de 1879 estimou um superávit comercial médio, para os anos de 1875-1878, de 27 mil contos. Os pagamentos líquidos de juros externos chegaram a algo entre 25 mil e 30 mil contos. Esse jornal calculou a remessa de imigrantes em 20 mil contos, e os juros dos bancos privados em 10 mil contos, deixando um déficit na conta corrente de cerca de 33 mil contos. Diferentemente de outros observadores, o *Rio News* afirma que, se o contrabando líquido, a declaração subestimada das exportações (para evitar as respectivas taxas) e as próprias taxas de exportação fossem contados, o Brasil na época desfrutaria de um superávit corrente médio de 17 mil contos. A estimativa do editor quanto ao contrabando líquido parece ser otimista.

de escravos em 1850 o Brasil tenha, invariavelmente, obtido excedentes em sua conta comercial, o pagamento de juros, seguros e fretes, a remessa de imigrantes, as viagens e os dividendos provocaram um déficit na conta corrente que obrigou o governo e o setor privado a se endividarem cada vez mais. Os contemporâneos perceberam esse problema³³. Em 1889, os principais itens da balança de pagamento estavam assim: exportações, 25 milhões de libras; importações, 21 milhões; juros e amortizações da dívida externa pública, 1,9 milhão; juros sobre o capital das ferrovias privadas garantidos pelo governo, 0,8 milhão; remessas de imigrantes, no mínimo 3 milhões³⁴. Nesse ano, quando os preços do café atingiram níveis excelentes, a conta corrente chegou ao déficit mesmo antes de se considerar em viagens, seguros e fretes, os quais foram todos negativos. Embora a taxa de serviço da dívida pública figurasse em 11%, um número modesto para os padrões atuais, os líderes financeiros mais prudentes compreendiam a fragilidade de sua situação externa³⁵.

No final do século XIX o Brasil fez amplo uso do sistema financeiro mundial, tomando empréstimos a 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, e a produção agrícola teria sido menor e o padrão de vida da elite menos generoso.

Internamente, ainda que os líderes financeiros brasileiros entendessem os benefícios para a Inglaterra do padrão ouro e das práticas bancárias conservadoras que se desenvolveram lá, a elite brasileira adaptou essas instituições à sua própria realidade.

33. Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária do Império no Brasil*, vol. II, p. 741; e Serzedelo Correia, *O Problema Econômico no Brasil*, Brasília, Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980, p. 69 (1ª ed., 1903).

34. Dados obtidos de Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, pp. 639, 648, 726-741.

35. *Relatório da Fazenda*, 1888, p. 11. A "taxa de serviço da dívida" (*debt service ratio*) é uma expressão em uso hoje. Expressa os juros e a amortização (o serviço da dívida) como uma porcentagem das exportações de um país.

2. CRÉDITO E CRISES

1850-1875

A economia mundial sofreu diversas crises durante o século XIX, das quais as mais intensas ocorreram em 1825, 1837, 1857, 1866, 1873 e 1893. Essas crises afetaram nações como a Inglaterra, que tinha cédulas bancárias vinculadas à oferta de ouro, economias como a dos Estados Unidos, que tinham as notas não vinculadas diretamente, e países que não tinham notas. Todas essas crises originaram-se num aumento cíclico do crédito. Além das notas, o crédito poderia ser gerado através dos bancos, que emprestavam seus depósitos, e por comerciantes, que vendiam produtos a prazo. No caso do Brasil, uma grande parte do crédito veio de empresas estrangeiras que permitiam o pagamento no prazo de até um ano sobre importações. Como o otimismo aumentou, os banqueiros e comerciantes expandiram cada vez mais o crédito para períodos sempre maiores até para clientes e mutuários menos confiáveis. O sucesso em anos de *boom* tornou, e ainda torna, os banqueiros e comerciantes progressivamente menos cautelosos¹.

Em cada caso ocorreu um evento que pôs termo ao *boom*. Frequentemente, mais no início do século, o principal fator no começo da crise foi a quebra da safra na Inglaterra, que provocou uma grande necessidade de ouro para importar alimentos, principalmente trigo. O preço do trigo aumentaria e o dinheiro sairia do país importador. De repente o dinheiro se tornou escasso e todos se esforçaram para receber de seus devedores. Os especuladores que tomaram emprestado para comprar ações ou outros produtos além do trigo não conseguiram renovar seus empréstimos e viram-se compelidos a liquidar suas ações rapidamente. As mercadorias perderam valor na medida em que chegavam ao mercado em quantidades cada vez maio-

1. Bagehot (*Lombard Street*, pp. 140-141) demonstra que os contemporâneos perceberam esse fenômeno.

res. Esse tipo de crise lembra um pouco a nossa crise do petróleo de 1973. Nesse ano, imensas quantidades de dinheiro eram necessárias para pagar por uma mercadoria tão básica para a nossa época como era o trigo no século XIX².

À medida que o século XIX avançava, o tipo de crise financeira descrito acima deu lugar à depressão da superprodução. Nessa classe de crise, um *boom* entra em colapso quando homens de negócios tomam emprestado para produzir mercadorias em quantidade superior à que os consumidores desejam comprar. À medida que os empréstimos venciam, os comerciantes não tinham fundos para pagá-los. Uma vez mais ocorreu uma briga generalizada para obter liquidez. O valor das mercadorias e ações caiu. A pior dessas crises aconteceu em 1929, mas a quebra de 1873 também deixou a economia mundial numa depressão prolongada, ainda que menos severa.

Países como o Brasil sofreram ambas as variedades de pânico. Na medida em que o crédito foi restringido na Inglaterra, o volume de importações financiado aos seus parceiros comerciais caiu abruptamente, enquanto os comerciantes ingleses exigiam o pagamento por parte dos clientes brasileiros para que pudessem honrar seus compromissos internamente. O volume e os preços das exportações brasileiras geralmente caíam juntos. Entrementes, o mercado de bônus para empréstimos a longo prazo fechou, enquanto os juros sobre empréstimos passados tiveram, claro, de ser pagos em ouro. Dessa forma, os comerciantes e os fazendeiros brasileiros experimentaram sérios problemas de liquidez por causa da crise geral no comércio mundial. Em cada uma das grandes quebras, muitas empresas brasileiras, bem como inglesas, faliram.

A estrutura das finanças brasileiras tendeu a exacerbar essas crises. Tanto os bancos sociedades anônimas quanto as casas bancárias tinham comerciantes e agentes de fazendeiros, os comissários, como seus principais clientes. Esses dois tipos de mutuários inclinaram-se à não-liquidez, na medida em que se viram forçados a conceder crédito a longo prazo para os fazendeiros. Práticas bancárias prudentes como as conhecidas na Inglaterra³ ensinaram que se deve emprestar a prazos de até noventa dias sobre saques aceitos. Esses saques eram da responsabilidade tanto do comprador quanto do vendedor de um produto como café ou tecido. Quando eles financiavam

2. Há, claro, diferenças consideráveis entre a crise do petróleo e a do trigo do início do século XIX. O petróleo é um recurso esgotável, enquanto o trigo não. Uma quebra da safra pode ser geral, tornando todos os países mais pobres, ao passo que a crise do petróleo, efetivamente, transferiu riqueza de certas regiões para outras. Finalmente, o sistema financeiro contemporâneo está mais sofisticado e capacitado para alterar o curso de uma crise.

3. David Joslin, *A Century of Banking in Latin America*, London, Oxford University Press, 1963, pp. 67-68.

mercadorias não-vendidas, os bancos não emprestavam mais do que dois terços do valor dos produtos em garantia, também para períodos não 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 ingleses, diferentemente dos brasileiros, tinham acesso relativamente fácil aos empréstimos de longo prazo por hipotecas. Os bancos ingleses, quando estabeleceram operações no Brasil em 1863, descobriram que não poderiam seguir no Rio de Janeiro as práticas de Londres⁴. Viram-se renovando indefinidamente créditos que raramente poderiam ser quitados. Muitos empréstimos, embora feitos para comerciantes, dependiam, no final das contas, do desempenho dos fazendeiros. Os bancos tinham dificuldades em vender ou mesmo apropriar-se dos bens dos agricultores. Como discutiremos a seguir, as leis brasileiras de hipotecas tornavam impossível executar uma hipoteca sobre propriedades rurais; outro principal bem dos fazendeiros, os escravos, também não se mostrava como uma garantia inteiramente satisfatória. De um modo geral, a economia brasileira sofria de iliquidez crônica.

Quanto aos seus passivos, os bancos ingleses descobriram que no Brasil os banqueiros pagavam juros até mesmo para depósitos à vista. Na Inglaterra, os depósitos à vista não recebiam juros como compensação para que o banqueiro os guardasse e pagasse os cheques emitidos. Com pouco capital, os banqueiros brasileiros concordavam em pagar juros, frequentemente de até 4% ao ano, sobre o dinheiro à vista⁵. Os bancos brasileiros também pagavam juros maiores que os pagos pelos bancos ingleses sobre seus depósitos a prazo⁶. A prudência bancária ditava que um banco deveria manter em seus cofres dinheiro equivalente a um terço das suas obrigações à vista, de forma a sobreviver a um período de fortes retiradas⁷. Conseqüentemente, uma instituição que pagava 4% sobre seus depósitos à vista tinha de cobrar 6% sobre os empréstimos para manter-se equilibrada (uma vez que um terço de seus fundos permaneciam ociosos, não gerando receitas). Uma taxa ainda maior de empréstimos seria necessária para propiciar uma reserva para empréstimos incobráveis, bem como um lucro razoável.

4. *Idem*, pp. 68-73.

5. *Idem*, p. 73.

6. O Barão de Mauá autorizou o gerente de sua filial no Rio Grande do Sul a pagar 6% ao ano pelos depósitos em períodos de calma e 8% durante a época de colheita. Ver a Coleção Mauá no Instituto Histórico e Geográfico Brasileiro, Lata 513, Documento 11, *Mauá-Ricardo José Ribeiro*, 11 de setembro de 1859.

7. Mauá, compreendendo que o custo de oportunidade dos fundos ociosos era muito maior no Brasil do que na Inglaterra, administrou suas reservas em dinheiro a níveis abaixo da norma prática inglesa, um terço das obrigações. Instituto Histórico, Lata 513, Documento 10, *Mauá-Ricardo José Ribeiro*, 20 de fevereiro de 1861.

A primeira experiência brasileira com um banco de responsabilidade limitada foi infeliz. O Banco do Brasil, estabelecido pelo governo português em 1809, teve de ser liquidado vinte anos depois. Serviu a um Estado falido, que o forçou a emitir notas além do total de suas reservas em ouro. Como consequência dessa inflação de notas, a taxa de câmbio caiu de 67 *pence* por mil-réis, quando da Independência (1822), para menos de 30 *pence* quando da queda de D. Pedro I (1831). O governo assumiu a responsabilidade pelas notas 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 grandes comerciantes operavam casas bancárias que descontavam saques e faziam adiantamentos. Uma crise mundial em 1837, provocada pelas políticas financeiras irresponsáveis de Andrew Jackson, 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 Commercial do Rio de Janeiro, de propriedade privada, abriu em 1838. Quatro outros bancos particulares realizavam negócios, em 1852, em Salvador, Recife, São Luís e Belém. Nenhuma dessas instituições tinha autorização para emitir notas, embora pudessem emitir letras de curto prazo chamadas vales⁸. As letras desses bancos nunca se tornaram uma parte significativa da oferta de dinheiro.

Em 1846, reconhecendo a real situação cambial que existia desde 1827, o governo reduziu a paridade do mil-réis para 27 *pence*. Para defendê-la, os sucessivos ministros mantiveram o volume de papel-moeda constante por duas décadas. Outro grande evento ocorreu nessa época, a abolição do tráfico de escravos em 1850. Durante os cinco anos anteriores a essa medida, os escravos constituíram um terço do total de importações. Acabando com esse gasto, o Brasil chegou a um superávit em sua balança comercial, que continuou por quase todos os últimos anos do Império. A abolição do tráfico de escravos também liberou um capital que poderia ser usado para ferrovias, comércio, agricultura e transações bancárias. A década de 1850 foi de euforia, com forte especulação na Bolsa do Rio de Janeiro – até a crise.

Um ano depois da abolição do tráfico de escravos, o Barão de Mauá, principal empresário no Brasil do século XIX, estabeleceu o segundo Banco do Brasil, uma instituição privada com direito a emitir notas. Em 1853, dois anos depois, o governo obrigou os dois bancos particulares da capital, Banco do Brasil e Banco Commercial do Rio de Janeiro, a se fundirem, formando o “terceiro” Banco do Brasil. Ainda, em 1855, as autoridades for-

8. Bernardo de Souza Franco, *Os Bancos do Brasil*, Brasília, UnB, 1984, pp. 27-31 (1ª ed. 1848).

çaram os quatro bancos do Norte a virarem filiais do Banco do Brasil. Reservando para si o direito de nomear o presidente e o vice-presidente dessa instituição, o governo assumiu o controle da maior fonte de crédito do país. Esse banco revelou-se um importantíssimo concessor de favores aos amigos dos sucessivos ministros. Opondo-se a esse ato arbitrário, Mauá e seus associados fundaram o Banco Mauá MacGregor, sociedade em comandita que se tornou a segunda maior instituição financeira brasileira.

A lei de 1853 que criou o Banco do Brasil autorizava-o a emitir notas em até duas vezes o valor líquido de seu capital integrado⁹. Essas notas tinham de ser convertidas em ouro numa paridade de 27 *pence* ou em papel-moeda oficial. Embora o mil-réis continuasse valendo em torno de 27 *pence*, freqüentemente acima dessa taxa, não seria exato afirmar que o Brasil tinha atingido o padrão ouro. Sob o padrão ouro, o valor de cada moeda flutuava dentro do “ponto ouro” ou a taxa onde se tornava rentável transportar metal de um país para outro. Escrevendo em 1896, J. P. Wileman¹⁰ observou que um quarto de um por cento da diferença nas cotações era uma margem suficiente para compensar movimentos de ouro entre Londres e Paris. Já o transporte e seguro de uma dessas cidades a Lisboa importava em 1,2%. Ele estimou¹¹ o ponto de ouro do Brasil entre 2 e 4%, dados os altos custos de seguros e fretes para esse país. Nos anos 1850, portanto, imaginamos que o ponto de ouro fosse maior ainda. Na prática, nos quatro anos após a lei de 1853 o mil-réis foi negociado de 22 a 30 *pence*¹². Essa banda ampla, atingindo 25% abaixo da paridade, indica que o Brasil do meado do século XIX não chegou a enquadrar-se completamente no padrão ouro. Para mostrar seu interesse em conseguir uma moeda plenamente conversível, o governo instruiu o Banco do Brasil a retirar gradualmente o papel-moeda de circulação, começando dali a dois anos.

Apesar dos movimentos do governo no caminho do padrão ouro, a lei de 1853 mostrou-se potencialmente inflacionária. O Banco do Brasil podia emitir notas em até duas vezes seu capital integrado líquido. Esse valor era definido como capital integrado menos ativos fixos, como os prédios das suas agências, e menos os valores usados 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 notas

9. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, Rio de Janeiro, Jornal do Commercio, 1926, p. 335. Em 1856, o governo autorizou o banco a emitir notas até o triplo do seu capital. No mesmo ano, o banco também foi autorizado a manter até um oitavo de seu capital em prata. Pelaez e Suzigan, pp. 82-84.

10. J. P. Wileman, *Brazilian Exchange: The Study of an Inconvertible Currency*, Buenos Aires, 1896, p. 135.

11. *Idem*, p. 10.

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

do Banco do Brasil, a lei estabeleceu limites frouxos sobre o crescimento da emissão de notas, não estando de acordo com as práticas bancárias conservadoras em vigor noutros lugares. Na Inglaterra contemporânea, a lei de 1844 restringira o Banco da Inglaterra a emitir notas lastreadas 100% pelo ouro em seus cofres. Os bancos nos Estados Unidos geralmente tinham de prover lastro de 100% em bônus do governo. De fato, em dois anos o Banco do Brasil aumentou em 50% o meio circulante. Em 1856 as autoridades permitiram ao banco elevar as emissões de duas para três vezes o valor líquido de seu capital integrado.

Esse aumento, aliado ao crescimento nas exportações de café e à liberação de capital para investimentos após o término do tráfico de escravos, resultou em sete anos de *boom* na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Durante esse período, o Banco do Brasil e a sólida Ferrovia D. Pedro II lançaram suas ações, a exemplo de várias companhias fraudulentas. A maioria das instituições de crédito envolveu-se na especulação com ações e câmbio e financiou outros especuladores de mercadorias e ações. Embora o sistema financeiro fosse, portanto, bastante vulnerável em 1857, o ministro da Fazenda Bernardo de Souza Franco administrou-o de forma a defender o Brasil dos principais efeitos da crise internacional desse ano. A crise de 1857 começou nos Estados Unidos e espalhou-se rapidamente para a Inglaterra e a Europa continental. Muitos bancos e casas comerciais faliram, especialmente nos Estados Unidos. Quando Souza Franco soube da crise, autorizou imediatamente o Banco do Brasil a expandir sua emissão de notas para mais de três vezes o seu capital e suspendeu a conversibilidade, transformando essas notas em moeda corrente¹³.

Como sempre acontece em momentos de pânico, os comerciantes estrangeiros, precisando de ouro para cumprir suas obrigações, pararam de conceder o crédito no Brasil e mandaram de volta todo o ouro que puderam obter. Sem notas bancárias, muitas casas brasileiras teriam ido à bancarrota. Esses instrumentos forneceram os meios necessários para que os negócios continuassem, substituindo o ouro que os estrangeiros retiraram de circulação. O decreto da inconvertibilidade tornou o Banco do Brasil invulnerável e evitou uma corrida a essa instituição. Embora, a princípio, possa parecer que a inconvertibilidade tenha provocado inflação e favorecido a desvalorização do mil-réis, o que ocorreu foi o contrário. Após as novas emissões, o mil-réis valorizou-se por causa da restauração da confiança. Durante a crise, os comerciantes internacionais remeteram o ouro não só para honrar seus compromissos mas também para defender-se contra falências comerciais no Brasil. Após o decreto da inconvertibilidade, a segunda razão para a fuga de

13. Viana, *op. cit.*, p. 406.

capital desapareceu, e os fundos voltaram para o país. Os contemporâneos apreciaram esse fenômeno¹⁴.

Se fosse permitida por um período prolongado de tempo, a emissão irrestrita de notas poderia ser imensamente inflacionária. Mesmo antes da crise, Souza Franco deu passos para definir uma solução de longo prazo para o sistema financeiro que não exigisse a inconvertibilidade. Amigo próximo do Barão de Mauá, Souza Franco buscou fortalecer a iniciativa privada. Seguindo o exemplo dos Estados Unidos, aprovou a organização de bancos de responsabilidade limitada, que poderiam emitir notas num total igual ao seu capital com lastro de 100% em apólices (bônus do governo imperial) e conversíveis em papel-moeda¹⁵. O ministro da Fazenda também propiciou a alternativa de emissão de notas em até três vezes o capital integrado conversíveis apenas em ouro. Na medida em que as grandes flutuações da taxa de câmbio tornaram a conversibilidade em ouro impraticável, todas as instituições criadas durante o mandato de Souza Franco adotaram o lastro em bônus. A comunidade de negócios aplaudiu suas medidas, e diversos novos bancos se organizaram, compraram bônus para lastro e emitiram notas. Os contemporâneos sentiram que os fundos que haviam sido vinculados à dívida pública seriam agora liberados para financiar empreendimentos produtivos. De fato, embora mais restritivo que a lei do Banco do Brasil de 1853, o sistema de Souza Franco também levou a uma expansão do meio circulante. Em 1860 os novos bancos tinham 14 mil contos em notas emitidas (1,4 milhão de libras), em comparação com os aproximadamente 40 mil contos tanto em papel-moeda como em notas do Banco do Brasil¹⁶.

Os conservadores do Congresso sentiram que graves problemas tinham sido evitados por pouco em 1857. Eles temiam o potencial inflacionário das notas de Souza Franco e não gostavam da idéia de bancos dos quais não pudessem controlar a emissão de notas. Eles também aspiravam a um padrão ouro. Em 1860, após a saída de Souza Franco, esses conservadores aprovaram uma lei exigindo que os bancos convertessem suas notas em ouro ou fossem liquidados. Sempre que o mil-réis caísse abaixo da paridade, essas conversões resultariam em perdas. Por essa razão, todos os bancos criados na administração Souza Franco escolheram emitir notas lastreadas em bônus conversíveis para papel-moeda. Em consequência à "Lei dos Entraves" de

14. Cavalcanti (*Resenha Financeira do Ex-Império do Brasil*, p. 169) cita um discurso do Visconde de Ouro Preto logo depois da crise de 1875. O uso judicioso das notas para substituir o ouro em épocas de crise foi utilizado nos países industriais com bons efeitos. Quando a França teve de pagar grandes reparações à Alemanha após a guerra de 1870, o governo protegeu a economia local de uma deflação potencialmente desastrosa com a emissão de notas em quantia igual ao ouro retirado de circulação. Ver Gide, *Curso de Economia Política*, p. 360.

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

16. Ver Tabela 1, abaixo.

1860, nos dois anos seguintes os bancos novos abandonaram seus privilégios de emissão ou saíram totalmente do negócio. Em outubro de 1860, o Banco do Brasil retornou brevemente à conversibilidade em ouro, sob a lei de 1853. A única outra instituição a emitir notas conversíveis, o Banco de Mauá, o fez infreqüentemente e em pequenos volumes¹⁷. O início da guerra civil nos Estados Unidos, no começo de 1861, provocou fuga de capital e pessimismo no Brasil, uma vez que os Estados Unidos eram o principal mercado do Brasil. Sem alarde, o Banco do Brasil adiou a conversibilidade total para suas notas¹⁸.

Enquanto os contemporâneos viam a expansão da emissão de notas até 1857 como uma das causas dessa crise, a de 1864 surgiu durante uma contração na oferta de dinheiro. Ainda que as exportações e a economia como um todo tenham crescido significativamente de 1860 a 1864, o meio circulante reduziu-se de 96 mil contos para 84 mil¹⁹. Os números indicados abaixo são imprecisos, porque não consideram todos os elementos da oferta de dinheiro, incluindo depósitos em bancos e casas bancárias, nem tampouco vales e metais em circulação. Quando o mil-réis atingiu a paridade, o metal constituía uma importante parte do dinheiro em circulação. Essa tabela deve ser vista meramente como uma sugestão. Em ordem de grandeza, os depósitos bancários parecem ter sido uns 50% do valor das cédulas bancárias mais o papel-moeda em 1864, crescendo até mais do que estes dois juntos quando da queda do Império²⁰. O total de obrigações das quatro casas bancárias que faliram em 1864 ultrapassou os 70 mil contos, valor quase igual ao total de dinheiro em circulação²¹.

17. Joslin, *op. cit.*, p. 71.

18. Em outubro, a temporada de exportação de café trouxe o câmbio para a 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 tinha forçado o câmbio brasileiro bem abaixo do *gold point*, em antecipação às baixas vendas de café para o principal mercado do Brasil.

19. Cavalcanti (*op. cit.*, p. 65) culpa a lei de 1860 por essa crise.

20. Raymond Goldsmith *Brasil 1850-1984: Desenvolvimento Financeiro sob um Século de Inflação*, São Paulo, Harper, 1986, p. 44.

21. Castro Carreira, *op. cit.*, vol. I, p. 415.

Tabela 1. Exportações e o dinheiro em circulação, 1835-1894^a

Ano fiscal	Exportações	Papel-moeda	Notas do Banco do Brasil	Outras notas	Metal
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 ^b	nd
1891	574	168		346	nd
1892	784	215		341	nd
1893	708	286		341	nd
1894	767	367		341	nd

a. Dados em milhares de contos. De 1890 a 1894, os dados correspondem a notas existentes ao fim do ano. Após 23 de novembro de 1891 não foram emitidas novas notas. (Os dados para as notas e o papel-moeda em circulação até 1889 foram tirados de Cavalcanti, *op. cit.*, p. 333; os números para os anos de 1890-1894 saíram dos *Relatórios da Fazenda*. Os dados sobre as exportações podem ser encontrados em Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, pp. 726-741.)

b. O relatório de Lucena pode ter exagerado esse dado para jogar a culpa pela inflação no seu antecessor, Rui Barbosa.

Em conjunção com a contração da oferta de dinheiro, a situação do mercado financeiro no Rio de Janeiro tornou-se cada ano mais apertada 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 houve uma contínua saída de dinheiro do Rio de Janeiro para Recife e Salvador para a compra de escravos. Na época da colheita de açúcar, algodão e tabaco, sempre aconteceu forte fluxo sazonal para esses centros. Com a guerra civil americana, a produção de algodão no Maranhão e províncias vizinhas conheceu um *boom*, requerendo uma transferência particularmente grande de recursos. Apenas o Banco do Brasil e os bancos ingleses tinham filiais nessa parte do país; para os outros bancos e casas bancárias, esses fluxos sazonais para o Norte representavam

uma perda considerável de liquidez. A guerra civil americana, que trouxe a prosperidade para os produtores de algodão, causou prejuízos aos fazendeiros de café, porque o seu mercado principal diminuiu muito seu consumo durante os anos 1862 a 1864. Diversas empresas faliram no Rio em setembro de 1862, provocando uma fuga de depósitos das casas bancárias. Nessa época, o Barão de Mauá observou ao gerente de sua filial no Rio Grande do Sul que sua casa tinha-se beneficiado com esse pânico e que as grandes casas bancárias de Souto e Gomes pareciam estar em situação perigosa²². Nessa ocasião, os banqueiros do Rio de Janeiro uniram-se e evitaram o colapso das principais instituições financeiras²³. Com o fluxo dos ganhos advindos da exportação de café para a capital e seu interior, mesmo em níveis mais reduzidos do que nos anos anteriores, o mercado teve uma rápida retomada, de forma que, no final do ano, o câmbio retornou à paridade e o Banco do Brasil pôde finalmente converter suas notas em ouro²⁴.

Com o desenrolar dos acontecimentos, Souto nunca se recuperou realmente dos eventos de 1862. Em março de 1864, 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 comerciais²⁵.

Enquanto 1864 mostrou-se um ano excelente para o algodão em termos de volume e preço, foi um ano pobre em ambos os aspectos para o café. Após várias décadas nas quais a produção de café aumentou em volume e manteve bons preços, a colheita do Vale do Paraíba estagnou. Os cafeicultores dessa região não cuidaram de suas terras e não substituíram os cafezais velhos quando a fertilidade caiu. Uma doença do café atingiu o Vale em 1864, causando uma queda real na produção daquele ano. Entrementes, o preço do café no mercado internacional continuou sofrendo os efeitos da guerra civil americana. Como o interior do Rio de Janeiro dependia do café, o dinheiro tornou-se mais raro na capital.

Embora os estudiosos não considerem a crise financeira de 1864 na história inglesa, intenso aperto prevaleceu nos mercados financeiros de Londres nesse ano. Os problemas começaram em novembro de 1863, quando metais preciosos saíram para a Índia, bem como para o Brasil e Egito, para a compra de algodão. De um nível normal de 4%, a taxa de desconto do Banco da Inglaterra subiu para 8%, taxa de juros atingida apenas durante crises severas. Em maio de 1864, com a guerra entre a Dinamarca e a Prússia, ela foi ainda maior, chegando a 9%. Após a guerra os níveis caíram um

pouco, mas a necessidade de importar algodão forçou a taxa a voltar aos 9% de setembro a novembro²⁶. Depois desse mês, a marcha de Sherman pela Geórgia na guerra civil dos Estados Unidos assegurou aos mercados que esse conflito terminaria logo, fazendo com que o fornecimento de algodão voltasse ao normal. Gradualmente, a taxa de desconto caiu, atingindo 3% em junho de 1865, dois meses depois da rendição confederada. Podemos, portanto, considerar pelo menos o período de maio a novembro de 1864 como de crise financeira mundial.

Nesse meio tempo, no Brasil, o país tinha-se envolvido no conflito da Bacia do Prata. Em 31 de agosto de 1864²⁷ o Império enviou um ultimato ao governo do Uruguai, a ser seguido em pouco tempo pela invasão desse país.

A especulação na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, que ocorreu antes da crise de 1857, começou de novo logo depois disso. Jogava-se muito com o câmbio, comprando *sovereigns* ou saques contra Londres na expectativa de baixa e vendendo na esperança de alta. Os bancos emprestaram dinheiro com a garantia de ações de empresas duvidosas. Os bancos e as casas bancárias também fizeram 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 violentas²⁸. A forma mais comum de fraude consistiu em os comerciantes emitirem saques para mercadorias que ainda não tinham vendido ou que realmente nem existiam (notas frias). Casas bancárias tomaram emprestado do Banco do Brasil e do público, em uma contínua batalha para permanecerem abertas. Devido aos diversos fatores discutidos acima – a contração na oferta de dinheiro, a transferência de fundos para o Norte, os reduzidos ganhos com o café, a crise na Inglaterra e o temor de guerra no Prata –, tomar emprestado tornou-se cada vez mais difícil no decorrer daquele ano.

Em 10 de setembro, Antônio Souto, o proprietário da maior casa bancária privada, suspendeu os pagamentos. Seguiu-se o pânico, em que diversos grandes estabelecimentos bancários e comerciais faliram. Apesar de todos os fatores negativos que afetavam os mercados financeiros, os financistas, bem como os políticos, se surpreenderam quando o colapso finalmente chegou. Após três dias, o governo suspendeu a conversibilidade das notas do Banco do Brasil mais uma vez, tornando-as moeda corrente. O banco então aumentou sua emissão em bilhetes para 87 mil contos, soma imensa que representava um aumento de quase 40% no dinheiro em circulação em poucos meses. As ações do governo salvaram diversas empresas da falência. Mas,

22. Instituto Histórico, Lata 513, Documento 9, *Mauá-Ricardo José Ribeiro*, 5 de outubro de 1862.

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

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

25. *Idem*, Documento 8, 9 de março de 1864.

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

27. Para mais informações sobre a Guerra do Paraguai, ver Sérgio Buarque de Holanda, *História Geral da Civilização Brasileira*, São Paulo, Difel, 1971, vol. VI, pp. 235-258.

28. Viana, *op. cit.*, p. 433.

ao contrário de 1857, a praça perdeu muita riqueza, uma vez que várias casas bancárias tiveram de ser liquidadas. Os depositantes de Souto receberam apenas 25% de seu dinheiro, enquanto os de alguns outros foram menos afortunados²⁹. A praça do Rio de Janeiro experimentou uma depressão por vários meses, até que os negócios da guerra no Sul trouxeram a prosperidade de volta.

No início de 1865, o Império concluiu sua curta guerra com o Uruguai mas envolveu-se em um conflito mais dispendioso com o Paraguai. Com a necessidade de financiar essa guerra, o governo abandonou sua idéia de aderir ao padrão ouro e decidiu abolir as notas bancárias de uma vez por todas. Enquanto o ministério negociava uma emenda nos estatutos do Banco do Brasil que refletisse essas mudanças, acontecimentos na Europa provocaram outra crise. Em maio de 1866, Bismarck declarou guerra à Áustria. O Banco da Inglaterra aumentou sua taxa de desconto para 10%³⁰. O maior corretor de valores da Inglaterra, Overend Gurney, culpado pelos mesmos abusos que as casas bancárias brasileiras, achou impossível continuar a tomar emprestado e quebrou em 10 de maio. O impacto dessa crise no Brasil recaiu sobre os bancos ingleses. Mauá, que tinha estado discutindo uma fusão com o London and Brazilian Bank, encerrou essas negociações³¹. Com a expansão da oferta de dinheiro devido à guerra com o Paraguai e às notas do Banco do Brasil já com curso forçado, as empresas brasileiras gozaram de uma situação relativamente fácil nessa crise. Após a Áustria e a Prússia assinarem a paz em agosto, o Banco da Inglaterra baixou sua taxa, chegando a 3% no início do ano seguinte.

Em setembro de 1866, uma nova lei do Banco do Brasil foi aprovada. Essa importante medida tornou o banco mais independente do governo, visto que este desistiu do direito de nomear seu presidente e vice-presidente. A lei também estabeleceu uma carteira de hipotecas – cujo significado será discutido no próximo capítulo – e proibiu o banco de emitir notas. Sem o privilégio de emitir, os diretores liquidaram prontamente todas as suas filiais, menos a de São Paulo, sempre rentável. Entre a crise de 1864 e a de 1875, sua emissão de bilhetes caiu gradualmente de 87 mil contos para 28 mil³².

A Guerra do Paraguai, que durou até 1870, fez com que o governo se apropriasse de todo o ouro do Banco do Brasil, ação que afetou profunda-

29. *Idem*, pp. 428-432. Além das práticas fraudulentas reveladas durante o processo de liquidação, o próprio processo ocasionou mais abusos. O antigo primeiro-ministro Zacarias de Góis e Vasconcelos acusou os liquidantes de corrupção e de favoritismo junto aos amigos do governo entre os depositantes. *Anais do Senado*, 10 de junho de 1865.

30. Clapham, *op. cit.*, vol. II, pp. 261-270.

31. Joslin, *op. cit.*, p. 73. Escrevendo ao seu gerente no Rio Grande, Mauá revelou que Overend Gurney foi utilizado apenas como razão ostensiva para desfazer a fusão. De fato, em poucos anos no Brasil o London and Brazilian Bank tinha perdido toda a sua liquidez. Instituto Histórico, Lata 513, Documento 7, 3 de Dezembro de 1866.

32. Ver Tabela I, acima.

mente os contemporâneos, a ponto de figurar num romance³³. A guerra retardou o desenvolvimento das ferrovias, muitas em construção, e provocou grande pressão sobre as finanças públicas. O ouro brasileiro foi para o Prata, enriquecendo os fornecedores argentinos, e para a Europa, com a compra de armamentos. Para cumprir seus compromissos internos, o governo colocou grandes quantidades de papel-moeda em circulação. Embora o Banco do Brasil tenha resgatado mais da metade de suas notas, conforme seu acordo de 1866, durante os quatro anos até 1870 o governo aumentou o dinheiro em circulação em mais da metade, forçando a queda do câmbio para 17 *pence*, o nível mais baixo de todo o Império.

A guerra acabou em um momento favorável da economia mundial. Todos os principais países ocidentais desfrutaram de períodos de rápido crescimento, refletidos pela demanda crescente de café. Os ganhos com o café permitiram que o mil-réis recuperasse sua paridade de 27 *pence*³⁴. Embora os juros da dívida de guerra colocassem um peso sobre as finanças públicas, a situação comercial positiva permitiu ao governo evitar um aumento maior na oferta de papel-moeda, enquanto o Banco do Brasil resgatou um terço de suas notas que ainda circulavam. De 1870 a 1875 o Brasil, assim, teve altos ganhos com as exportações, um câmbio crescente e uma redução do dinheiro em circulação. O término da Ferrovia Santos-Jundiaí em 1867 tinha aberto o Oeste de São Paulo para a plantação de café. As colheitas aumentaram significativamente nessa região, que se revelou extremamente fértil e ideal para o café. Nesse meio tempo, a produção no Vale do Paraíba estagnou e o volume nacional das exportações durante esses anos cresceu relativamente pouco.

À semelhança dos pânicos da década de 1860, a última crise do Império, a de 1875, teve suas origens na Europa central, na Inglaterra e nos Estados Unidos. Após um longo *boom*, a Bolsa de Valores de Viena sofreu seu *Krach* em maio de 1873. Em resposta, o Banco da Inglaterra elevou sua taxa de desconto para 9%³⁵. Quatro meses depois, Jay Cooke & Company, a mais destacada casa bancária dos Estados Unidos, faliu devido a imobilizações excessivas em estradas de ferro. Os preços do café permaneceram altos e a economia brasileira continuou avançando³⁶, sem mostrar sinais de que a “grande depressão” mundial havia começado. Em maio de 1875, dois anos depois do *Krach*, a depressão chegou ao Brasil. Os preços do café começaram a cair. Mauá suspendeu suas operações.

33. Aluizio de Azevedo, *O Mulato*, Belo Horizonte, Itatiaia, 1980, p. 73 (1ª ed. 1881).

34. Castro Carreira, *op. cit.*, vol. II, pp. 735-737.

35. Clapham, *op. cit.*, vol. II, pp. 289-297.

36. De fato, o câmbio, que se aproximou à paridade em maio de 1873, caiu a 26 *pence* em junho. Este movimento ocorreu não porque os comerciantes temiam a queda de procura nos países consumidores, senão porque percebiam que a safra de café seria fraca e portanto o volume de exportação seria insuficiente para sustentar o mil-réis. Instituto Histórico, Lata 513, Documento 3, *Mauá - Ricardo José Ribeiro*, 4 de junho de 1873.

Embora o governo imperial tenha freqüentemente deixado de apoiar os esforços industriais do visconde, ele auxiliou financeiramente seu banco tanto quanto pôde. Com o seu colapso, também caiu seu amigo pessoal, o primeiro-ministro Rio Branco, que tinha utilizado o seu prestígio junto ao Banco do Brasil para que este adiantasse consideráveis somas de recursos ao Banco de Mauá³⁷. Como outros banqueiros no Brasil, e apesar de seus esforços intensos³⁸, Mauá permitiu-se fazer diversos empréstimos ilíquidos. Ele tinha, além disso, imobilizado uma grande quantia de capital na construção da Ferrovia Santos–Jundiá, que ele se mostrou incapaz de recuperar. Suas atividades bancárias no Uruguai também viriam a ser um ônus³⁹. Sofreu ali os efeitos de governos hostis e de empregados desonestos. O Banco Mauá de Montevidéu, de fato, quase foi à falência em 1864, em consequência da invasão brasileira a esse país. Por outro lado, Mauá não podia retirar-se do Uruguai, pois suas notas constituíam a maior parte do dinheiro em circulação na República, e a habilidade em negociar com o câmbio entre os mercados do Prata, Rio Grande do Sul, Rio de Janeiro e Londres formou a base de seu império bancário⁴⁰. Liquidando seus outros negócios, Mauá pagou todas as suas dívidas⁴¹, uma façanha incomum.

37. Holanda, *op. cit.*, vol. VII, pp. 171-172.

38. Mauá seguiu as práticas conservadoras de empréstimo. Ele escreveu a seu gerente no Rio Grande do Sul dizendo que os empréstimos seriam feitos exclusivamente para financiar transações comerciais legítimas. Tanto o sacado quanto o emitente dos saques seriam homens de posses e de caráter. Os saques não seriam por mais de noventa dias e não deveriam ser renovados. Excessiva concentração de risco deveria ser evitada. Instituto Histórico, Lata 513, Documento 10, *Mauá-Ricardo José Ribeiro*, 16 de setembro de 1861. Infelizmente, devido à falta de liquidez por parte dos mutuários, Mauá nem sempre foi capaz de seguir suas próprias regras.

39. Joslin, *op. cit.*, p. 54; e Alberto de Faria, *Mauá*, São Paulo, Companhia Editora Nacional, 1958, pp. 356, 494-497.

40. O Instituto Histórico e Geográfico Brasileiro, no Rio de Janeiro, tem uma extensa coleção da correspondência de Mauá. Meus agradecimentos a Marcia Naomi Kuniochi por chamar minha atenção para esses documentos. As cartas de Mauá para seus gerentes mostraram que o câmbio constituía a principal fonte de receita do banco. Desde a década de 1850 Mauá tinha filiais no Rio Grande do Sul (três), em Santos e em Montevidéu, além da matriz no Rio de Janeiro e afiliadas em Londres, Manchester e Paris. Depois da crise de 1864, abriu casas em Recife e em Belém. Ele tinha também agentes no Prata e em outras cidades do Rio Grande do Sul. Frequentemente podia arbitrar o câmbio, lucrando 4% entre o Rio Grande do Sul e a capital, sendo a taxa de câmbio, por exemplo, 25 *pence* no Rio de Janeiro e 26 no Sul. Ele também se empenhou em contínuas operações de arbitragem com as moedas dos países do Prata. O barão até arbitrou entre os mercados de dinheiro de Londres, Paris e Lisboa. O instrumento que utilizou foi a letra de câmbio internacional. Os prazos desses instrumentos eram tipicamente de noventa dias. Ele geralmente sacava contra suas afiliadas e seus correspondentes europeus, enquanto, simultaneamente, comprava letras de seus clientes comerciais. Frequentemente, sacava grandes somas antes de cobrir sua posição, na expectativa de que o câmbio aumentasse, ou adquiria letras na Europa, na expectativa de que o mil-réis caísse. Também usava moedas platinas inglesas e brasileiras de ouro para arbitrar entre as várias praças e para especular. Na coleção referida acima, ver Lata 513, Documento 10, cartas de 8 de janeiro de 1860 e 20 de janeiro de 1861.

Mauá sentia bastante a concorrência dos bancos ingleses, que começaram a fazer negócios no Brasil em 1863. Em 20 de fevereiro de 1864 ele se queixou a Ricardo José Ribeiro, seu gerente de confiança, de que os bancos ingleses estavam arruinando o mercado de câmbio ao comprarem letras para ganhar uns meros 2%. As atividades de câmbio dos bancos estrangeiros tornaram-se um assunto de muita controvérsia pouco tempo depois.

41. Faria, *op. cit.*, pp. 482-493. Ver também o recente e excelente estudo de Jorge Caldeira, *Mauá, Empresário do Império*, São Paulo, Companhia das Letras, 1995.

Quando Mauá faliu, a lei de 1866 impediu que o Banco do Brasil emitisse novas notas. Para atender ao mesmo objetivo de assegurar liquidez ao sistema, o governo emitiu papel-moeda, que foi emprestado ao Banco do Brasil com a garantia da carteira de bônus dessa instituição. Conseqüentemente, nessa crise, bem como nas três anteriores, os piores efeitos contracionários do padrão ouro mundial foram evitados pelo decreto de inconvertibilidade e colocando grandes quantidades de papel-moeda e notas em circulação.

Até a crise Mauá, uma comunidade financeira bastante sofisticada tinha-se desenvolvido, centrada nas ruas do Ouvidor e Direita. O Rio de Janeiro dominava o comércio, as finanças e o governo do Império, enquanto seu interior, o Vale do Paraíba, ainda produzia a maior parte do café brasileiro e mais da metade de suas exportações. O Tesouro imperial recolhia não menos de 50% de seus rendimentos e desembolsava 60% dos seus gastos na capital⁴², enquanto as instituições financeiras do Rio de Janeiro mantinham bem mais da metade dos depósitos de todo o país. O Rio de Janeiro tinha cinco bancos brasileiros de responsabilidade limitada, dois ingleses, um francês e um alemão, mais diversas casas bancárias⁴³. Com metade dos depósitos de todos os bancos de responsabilidade limitada, o Banco do Brasil liderava o sistema de crédito. Embora de propriedade e administração privadas, ele atuava como o agente fiscal do governo, dele recebendo consideráveis depósitos e fazendo freqüentes adiantamentos para a administração imperial. Não podia mais emitir notas, mas as que já emitira circulavam como papel-moeda. O Banco do Brasil tinha uma filial em São Paulo e a grande maioria de seus empréstimos foi para o Rio de Janeiro e o Vale do Paraíba. Os bancos ingleses também tinham filiais, enquanto o Banco Mauá foi a única outra instituição doméstica com mais de uma localização. A elite financeira tinha contatos contínuos e próximos com a elite política através do Banco do Brasil e outras instituições. Não menos do que sete primeiros-ministros do Império – Itaboraí, Rio Branco, Sinimbu⁴⁴, Dantas, Cotegipe, João Alfredo e Ouro Preto – foram presidentes de banco em algum momento de suas vidas e poderiam ser considerados ligados à comunidade financeira.

A elite sofreu os efeitos de quatro crises de 1857 a 1875. Testemunhou o modo como a expansão do crédito na década de 1850 levou à especulação,

42. Ver os *Relatórios da Fazenda* desse período.

43. Os balanços financeiros desses bancos podem ser encontrados no apêndice das atas do Congresso Agrícola de 1878.

44. Embora não tivesse tido nenhuma experiência bancária anterior, Sinimbu presidiu o Banco Nacional, que havia suspenso na mesma época que o Banco Mauá e que também foi à falência em 1878 (*Rio News*, 5 de abril de 1879). O Visconde do Rio Branco foi o primeiro vice-presidente nomeado do Banco do Brasil após sua estatização em 1853 e logo se tornou o seu segundo presidente. Ver Pelaez e Suzigan, 81. Itaboraí, Cotegipe e Dantas foram presidentes desse banco mais tarde, enquanto João Alfredo e Ouro Preto se interessaram por bancos particulares depois que a República terminou com as suas carreiras políticas.

à inflação e à crise. Os líderes dessa geração³ viram como os investidores, eles próprios incluídos, pagaram pelas grandes fraudes de banqueiros e comerciantes através das perdas durante a quebra de 1864. Enquanto a crise de 1866 não os atingiu, a de 1875 lembrou à elite a vulnerabilidade do Brasil a eventos fora de seu controle. Durante esses anos, a elite experimentou um banco de emissão sobre lastro de ouro, que levou à expansão monetária. Esse sistema foi substituído por uma ordem que permitiu a vários bancos emitirem com lastro em bônus. Poucos anos mais tarde, a elite retornou ao sistema de um banco emissor com lastro ouro, dessa vez com uma política monetária contracionária. Finalmente, depois de 1866, os líderes financeiros tentaram fazê-lo sem nenhum banco emitindo bilhetes.

Através de todas essas mudanças, a elite financeira aprendeu que a inconvertibilidade salvou o Brasil da pior das crises – com particular eficácia em 1857 e 1866. A moeda não-conversível do Brasil funcionou. Sem impor a rigidez de um verdadeiro padrão ouro, a elite brasileira chegou a 1875 com o mil-réis sendo negociado livremente a 27 *pence*, sua paridade oficial desde 1846, e com uma economia em rápido crescimento.