



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
Instituto de Economia

MOEDA E DESENVOLVIMENTO NO BRASIL, NA PASSAGEM PARA O SÉCULO XX

Olivia Carolino Pires

Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto de Economia da UNICAMP para obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Econômico – área de concentração: História Econômica, sob a orientação do Prof. Dr. José Ricardo Barbosa Gonçalves.

*Este exemplar corresponde ao original da dissertação defendido por **Olivia Carolino Pires** em 18/02/2009 e orientada pelo Prof. Dr. José Ricardo Barbosa Gonçalves.*

CPG, 18/02/2009

A handwritten signature in black ink, written over a horizontal line. The signature is cursive and appears to read "José Ricardo Barbosa Gonçalves".

Campinas, 2009

**Ficha catalográfica elaborada pela biblioteca
do Instituto de Economia/UNICAMP**

P665m	Pires, Olivia Carolino Moeda ideal e moeda possível no Brasil, na passagem para o século XX
/	Olivia Carolino Pires. -- Campinas, SP: [s.n.], 2009.
	Orientador : Jose Ricardo Barbosa Gonçalves. Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.
	1. Moeda – Brasil. 2. Desenvolvimento economico. I. Gonçalves, Jose Ricardo Barbosa. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Titulo.
	09-020-BIE

Título em Inglês: Ideal currency and possible currency in Brazil , in the meanwhile from XIX to XX century

Keywords: Currency – Brazil ; Economic development

Area de Concentração : Historia Economica

Titulação: Mestre em Desenvolvimento Economico

Banca examinadora: Prof. Dr. Jose Ricardo Barbosa Gonçalves

Prof. Dr. Hernani Maia Costa

Prof. Dr. Pedro Geraldo Tosi

Data da defesa: 18-02-2009

Programa de Pós-Graduação: Desenvolvimento Economico

Dissertação de Mestrado

Aluna: OLÍVIA CAROLINO PIRES

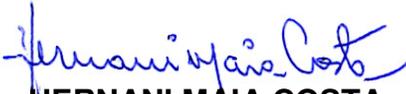
“Moeda e Desenvolvimento no Brasil, na passagem para o Século XX”

Defendida em 18 / 02 / 2009

COMISSÃO JULGADORA



Prof. Dr. JOSÉ RICARDO BARBOSA GONÇALVES
Orientador – IE / UNICAMP



Prof. Dr. HERNANI MAIA COSTA
IE / UNICAMP



Prof. Dr. PEDRO GERALDO TOSI
UNESP/Franca

DEDICATÓRIA

Ao meu avô, Carlos Gomes Carolino.

Ao Professor Dr. Mário José Lima.

(in memorian)

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Doutor José Ricardo Barbosa Gonçalves, pela orientação do trabalho.

Aos Professores Doutores Eduardo Barros Mariutti e Hernani Maia, pela colaboração no exame de qualificação.

Ao professor Pedro Geraldo Tossi, pela contribuição na defesa.

Aos meus pais, Célia e Antonio; ao meu irmão, Antonio Lucas; à minha avó Maria; e ao Nicolás.

Aos professores e aos colegas do Programa de Pós-Graduação do Instituto de Economia da Unicamp e à Heloísa.

Aos professores e aos colegas do Curso de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

Ao Professor Vito Antonio Letizia e aos amigos do grupo de estudo.

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é reunir elementos que contribuam para uma análise da moeda em perspectiva histórica, com vistas a compreender como o meio circulante nacional foi funcional para o desenvolvimento econômico do Brasil no período de constituição de forças produtivas capitalistas. Focalizando o período de passagem do século XIX para o século XX, utiliza pesquisa bibliográfica para identificar as referências estruturais desse período de transição para o processo de produção capitalista, buscando evidenciar contradições colocadas aos gestores das políticas monetárias na relação entre moeda e desenvolvimento. Faz uso de fonte primária impressa para abordar o pensamento de autores significativos na política econômica nacional do período - Paula Mayrink (1881), Rui Barbosa (1890), Joaquim Murinho (1890), Amaro Cavalcanti Soares de Brito (1893); João Pandiá Calógeras (1910); Leopoldo Bulhões (1914), Ramalho Ortigão (1914); Carlos Inglez de Souza (1924), Pires do Rio (1925) -, em suas distintas compreensões sobre o meio circulante e sua relação com desenvolvimento nacional. Nas considerações finais, o estudo sugere colocar a questão do papel da moeda no desenvolvimento, na passagem para o século XX, numa perspectiva histórica, a partir de um referencial de análise marxista.

Palavras-chave: moeda; desenvolvimento

ABSTRACT

Present work objective is congregate elements that contribute for a currency analysis by historical perspective, with sights to understand as national currency was functional for economic development of Brazil in constitution's period of capitalist productive forces. Focusing period of ticket of century XIX for century XX, it uses bibliographical research to identify structural references of this transition's period for the Process of Capitalist Production, searching to evidence contradictions placed to managers of monetary politics in relation between currency and development. Making to emerge the thought of significant authors in the national economic policy of the period - Paula Mayrink (1881), Rui Barbosa (1890), Joaquin Murtinho (1890), I land on water Cavalcanti Soares de Brito (1893); João Pandiá Calógeras (1910); Leopoldo Bulhões (1914), Ramalho Ortigão (1914); Carlos Inglez de Souza (1924), Saucers of the River (1925) -, in it's distinct understanding on currency and it's relation with national development. Finishing, the study it suggests placing question of currency in development ticket for century XX, in a historical perspective from a referential of marxist analysis.

Keywords: currency; development

SUMÁRIO

Apresentação	1
Capítulo 1	
O cenário.....	5
1.1 Introdução	5
1.2 O país no século XIX.....	5
1.3 A gestão da política monetária diante das contradições: uma perspectiva histórica.....	19
Capítulo 2	
Moeda e desenvolvimento no período da passagem para o século XX.....	51
2.1 Introdução	51
2.2 A problemática do meio circulante em seu tempo.....	53
2.3 A problemática do meio circulante e os gestores	75
2.4 Que coisa é a moeda?	89
Capítulo 3	
História econômica das políticas monetárias na passagem para o século XX.....	119
Bibliografia.....	141
Fontes primárias impressas	145

APRESENTAÇÃO

Compreender a relação entre moeda e desenvolvimento é a motivação para a realização do presente trabalho, que busca reunir elementos para melhor compreender a especificidade da moeda no *capitalismo periférico*.

O objetivo específico da pesquisa é entender o problema monetário em seu tempo, por meio das interpretações dos autores da época sobre o meio circulante nacional, com o propósito de identificar evidências históricas da relação entre moeda e desenvolvimento capitalista.

O objetivo geral da pesquisa é contribuir para a reflexão sobre a moeda nos marcos da análise do Capitalismo Tardio, buscando reunir elementos que nos ajudem a compreender as contradições enfrentadas pelos gestores da política monetária neste período de desenvolvimento do processo produtivo capitalista no Brasil.

Constituindo a economia brasileira uma dependência dos centros industriais, dificilmente se poderia evitar a tendência em “interpretar”, por analogias com o que ocorria na Europa, os problemas econômicos do país. A ciência econômica européia penetrava através das escolas de direito e tendia a transformar-se em um “corpo de doutrina”, que se aceitava independentemente de qualquer confronto com a realidade. Ali onde a realidade se distanciava do mundo ideal da doutrina, supunha-se que tinha início a patologia social. Dessa forma passava-se diretamente de uma interpretação idealista da realidade para a política, excluindo qualquer possibilidade crítica da doutrina em confronto com a realidade.

Essa inibição mental para captar a realidade de um ponto de vista crítico-científico é particularmente óbvia no que diz respeito aos problemas monetários. [...] O político brasileiro com formação de economista estava preso por uma série de preconceitos doutrinários em matéria monetária, que eram as regras do padrão-ouro. Na moeda que circulava no Brasil via-se apenas o aspecto “patológico”, ou seja, sua inconversibilidade. [...] Ao historiador das idéias econômicas no Brasil não deixará de surpreender a monótona insistência com que se acoima de aberrativo e anormal tudo que ocorre no país: a inconversibilidade, os *déficits*, as emissões de papel moeda. Essa “anormalidade” secular não chega, entretanto de constituir objeto de estudo sistemático. Com efeito, não se faz nenhum esforço sério para compreender tal anormalidade, que em última instância era a realidade dentro da qual de vivia. Todos os esforços se gastavam numa tarefa que a

experiência histórica demonstrava ser vã: submeter o sistema econômico às regras monetárias que prevaleciam na Europa. Esse enorme esforço de mimetismo – que derivava de uma fé inabalável nos princípios de uma doutrina que não tinha fundamento na observação da realidade – se estenderá pelos três primeiros decênios do século XX. (FURTADO, 1968, p.168)

Sem ter a pretensão de responder a provocação de Furtado, o propósito do trabalho é tentar reunir elementos para compreender como esse “aspecto patológico” do meio circulante nacional era funcional para as condições de desenvolvimento na lógica do capital mercantil.

A história monetária muitas vezes confunde-se com a história dos bancos, com as análises das políticas ortodoxas e heterodoxas, com o acompanhamento das taxas de câmbio, dando ênfase à fragilidade da moeda nacional.

Em uma tentativa de traçar linhas gerais sobre o que poderia vir a ser uma sugestão de análise, em perspectiva histórica, das políticas monetárias no período, é oportuno ocupar-nos em compreender determinações estruturais e conjunturais do desenvolvimento econômico numa formação social específica; tentar captar na pesquisa documental qual o problema do meio circulante em seu tempo e tentar apontar algumas relações que permitam entender “que moeda é essa?”.

O trabalho está estruturado em três capítulos.

No primeiro capítulo, fazemos uma revisão bibliográfica a partir de autores recentes, com propósito de identificar referências estruturais desse período de transição para o processo de produção capitalista, focalizando as contradições colocadas aos gestores das políticas monetárias na relação entre moeda e desenvolvimento.

No segundo capítulo, selecionamos autores significativos na política econômica nacional do período, homens que foram gestores da moeda nacional, políticos, representantes de fração de classes sociais, com distintas compreensões sobre o meio circulante e sua relação com desenvolvimento nacional. São eles: Francisco de Paula Mayrink (1881), Rui Barbosa (1890), Joaquim Murtinho (1890), Amaro Cavalcanti Soares de Brito (1893); João Pandiá

Calógeras (1910); Leopoldo Bulhões (1914), Ramalho Ortigão (1914); Carlos Inglez de Souza (1924), Pires do Rio (1925).

O terceiro capítulo é dedicado à tentativa de colocar a questão do papel da moeda no desenvolvimento, na passagem para o século XX, numa perspectiva histórica a partir de um referencial de análise marxista.

Capítulo 1

O cenário

1.1 Introdução

Neste primeiro capítulo, buscamos reunir alguns elementos que, numa perspectiva histórica, auxiliem-nos a construir o cenário em que vamos estudar a relação entre moeda e desenvolvimento. Nosso propósito é, a partir de alguns autores da bibliografia recente, fazer uma breve revisão historiográfica sobre o período de passagem do século XIX para o século XX, tentando identificar as referências conjunturais e estruturais do período de transição para o processo de produção capitalista e as conseqüentes contradições do meio circulante colocadas aos gestores da política monetária. O segundo momento deste capítulo é dedicado à descrição da gestão da política monetária, do período de 1880 aos primeiros anos da República, com a preocupação de compreender que moeda era essa.

1.2 O país no final do século XIX

No final do século XIX, o Brasil apresentava um panorama econômico marcado por desigualdades regionais que descrevemos sinteticamente. A Amazônia, aos poucos ocupada pelas atividades extrativas florestais, vivenciava, desde 1880, a fase intensiva da borracha. No Nordeste, a economia baseada na tradicional agroindústria do açúcar estava estagnada e mantinha uma economia menor de algodão, tabaco e cacau. No Sudeste, particularmente no Estado de São Paulo, a cultura intensiva do café era o principal produto de exportação; o Estado de Minas Gerais, que teve sua plantação de café superada pela do Estado de São Paulo, tornou-se o principal centro de subsistência de alimentos do país; o Rio de Janeiro, capital da corte, tinha o principal porto e a principal praça

comercial do país. As regiões Sul e Centro-Oeste eram caracterizadas pelo desenvolvimento de culturas como charque, couro, peles e pequena participação de erva mate na região paranaense. (FURTADO, 1983, p. 137)

O Brasil Imperial pouco se diferenciou do Brasil Colônia, no tocante à dependência econômica: as exportações de produtos agrícolas mantiveram-se como as principais fontes de recursos para o processo de reinvestimento, financiamento das importações e pagamento da dívida externa; o número limitado de parceiros comerciais e a pequena pauta de produtos exportáveis comprometeram, em vários períodos, o equilíbrio da economia nacional, de tal forma que, na passagem para o século XX, o desenvolvimento econômico do país estava à mercê da dinâmica do comércio mundial.

As mudanças notadas no cenário nacional nesse período tiveram suas determinações nas transformações da sociedade brasileira. O final do século XIX e o início do século XX foram um período em que a população brasileira cresceu significativamente:

Entre 1889 e 1913 a população brasileira aumentou de 14 para 25 milhões, ou cerca de 80%, a uma taxa média anual de quase 25%, que representou uma aceleração significativa em comparação com o percentual de 1,7 das quatro décadas anteriores. Tal aceleração deveu-se principalmente á moderada redução da taxa de mortalidade, ainda elevada, e ao grande incremento da imigração. (GOLDSMITH, 1986, p.80)

A composição social e a correlação de forças entre as classes também assumem relevância no processo de transição da mão de obra escrava para o trabalho assalariado com o advento dos imigrantes.

A imigração cresceu de uma média de 44.000 pessoas na década de 1880 para 111.000 na década seguinte, alcançando picos elevados de 150.000 e 167.000 ao ano em 1895/97 e 1911/13 [...] Os 2.3 milhões de imigrantes contribuíram desde a permissão para imigração, com cerca de 1,7 milhões de pessoas, ou quase 1/6 do crescimento total da população. (GOLDSMITH, 1986, p.81)

A passagem para o século XX corresponde também ao período de transição da forma de governo monárquico do Brasil Imperial para a forma de governo republicano. Essa mudança institucional foi conduzida por diferentes grupos, de militares a profissionais liberais, passando pela elite rural frustrada com

o processo abolicionista, para o qual convergiam idéias no sentido de promover reformas liberais e um remanejamento do bloco de poder em favor da oligarquia agrária que teve seu poder institucionalizado com a Constituinte de 1891.

A Constituição de 1891 expressava o remanejamento da elite no poder, na medida em que, por meio da organização federativa, a descentralização significava a possibilidade de ação autônoma oferecida aos Estados, ou seja, havia alguma margem de independência econômica e financeira com relação à União.

Do ponto de vista das preocupações do nosso trabalho, consideramos que na passagem da monarquia à república estava colocada, aos homens da época, a tarefa de responder ao processo histórico, num momento em que se desenhavam, no país, as premissas do Capital, assim como as premissas para a constituição de homens a serviço deste, ou seja, uma classe capitalista, sem que houvesse as tensões próprias da sociedade capitalista.

Já que não estavam colocadas objetivamente as tensões próprias da forma capitalista de apropriação do excedente do produto do trabalho dos produtores diretos, melhor seria qualificar a classe apropriadora como profissionais do capital mercantil.

De modo que essas “premissas” ou condições estruturais que determinam as relações sociais de produção e o desenvolvimento de forças produtivas no Brasil - por suas peculiaridades - podem ser mais bem entendidas pela compreensão das oposições e da complementaridade de formas arcaicas e modernas, convivendo no desenvolvimento do capitalismo brasileiro.

A análise estrutural do período revela-nos que, na passagem do Império para a República, estavam postas condições ao desenvolvimento do capitalismo no Brasil, apoiadas na relação contraditória entre café e indústria. João Manoel Cardoso de Mello¹ (1974) desenvolve a análise estrutural desse período, que é marcado pela passagem do capital mercantil para o capital produtivo e tem como desdobramento histórico a internalização das condições de acumulação de capital no Brasil.

¹ Cardoso de Mello, J.M. **O Capitalismo Tardio, contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira**, 1998.

A economia cafeeira capitalista criou condições básicas ao nascimento do capital industrial e da grande indústria, ao: (1) gerar previamente a massa de capital monetário, concentrada nas mãos de determinada classe social, passível de transformar-se em capital produtivo industrial; (2) transformar a própria força de trabalho em mercadoria; e, finalmente, (3) promover a criação de um mercado interno de proporções consideráveis. (MELLO, 1998, p106).

A passagem do capital mercantil para o capital produtivo deu-se por meio do vazamento do capital monetário:

O capital industrial nasceu como desdobramento do capital cafeeiro empregado, tanto no núcleo produtivo do complexo exportador (produção e beneficiamento do café), quanto no seu segmento urbano (atividades comerciais, inclusive as importações, serviços financeiros e transportes). (MELLO, 1998, p.106).

A análise estrutural também indica elementos da dependência externa. A inserção da economia brasileira no sistema capitalista nesse período estava relacionada com a produção e a comercialização do café. Ao mesmo tempo, estas garantiam a existência da sociedade nacional.

O comércio do café, principal produto da economia agrário-exportadora, garantia a inserção na economia internacional e as operações no padrão ouro², que exigiam estoque em ouro para alcançar a balança comercial favorável.

A economia agrário-exportadora tinha como determinação estrutural a realização da produção necessariamente externa. Portanto, sendo externa à realização do café, a possibilidade de acumulação endógena estava condicionada ao montante da renda no mercado mundial. A especificidade residia exatamente no fato de que a renda não era gerada internamente, o que Francisco de Oliveira (2006)³ chamou de “binômio intermediação comercial e financeira”. Esse autor

² No nível do sistema mundial de trocas, os países possuidores de bom crédito podiam simplesmente aumentar seus empréstimos para compensar a saída de ouro a curto prazo, e outros países recorriam a contínuas entradas ou saídas de capital a longo prazo para manter suas contas balanceadas. O mecanismo do Padrão Ouro protegia o valor empréstimos estrangeiros porque mantinha relativamente constantes as taxas de câmbio entre os países principais; e também desalentavam com eficiência quaisquer políticas inflacionistas que poderiam minar o valor de uma moeda. O padrão ouro facilitava o livre fluxo de bens e de capital através das fronteiras nacionais em resposta às forças de mercado, mas os governos distanciavam-se de um *laissez-faire* restrito mediante diversas técnicas destinadas a amortizar o efeito das forças de mercado internacional nos diversos períodos. (BLOCK, 1989, p. 18)

³ Oliveira, F. **A emergência do modo de produção de mercadorias: uma interpretação teórica da economia da República Velha**, 2006.

desenvolveu a análise da dependência financeira por meio desse conceito que se refere à impossibilidade de realização da produção, porque os mecanismos financeiros escapavam à economia nacional.

Outra contribuição importante para compreender as características estruturais da economia no período é a análise de Celso Furtado⁴ (1968, p.163-165), que explica a impossibilidade do sistema econômico, sustentado no trabalho assalariado, de adaptar-se às regras do padrão ouro, base de toda a economia internacional. Cada país deveria dispor de uma reserva metálica suficientemente grande para cobrir *deficits* ocasionais de seu balanço de pagamentos, no momento em que fosse deflagrada uma eventual crise nos centros industriais, fazendo com que os preços dos produtos primários caíssem bruscamente e reduzindo de imediato a entrada de divisas no país de economia dependente. Partindo dessa preocupação com a inserção internacional, Furtado cria o conceito de “socialização das perdas” (1890-1898) para explicar a tendência à desvalorização da moeda, que melhorava as condições de exportação e elevava os preços internos.

Nesse período, era função da moeda nacional, por um lado, contemplar o movimento de valorização da riqueza que opera “moeda boa”, ou seja, estoque de moeda conversível, que garante no circuito institucionalizado a estabilidade possibilitadora da acumulação por meio da concentração renda; e, por outro lado, era também exigido da moeda nacional que contemplasse a reprodução material da sociedade e o comércio interno que, em termos práticos, dava-se por meio das transações em “quase moedas”.

A partir da análise estrutural sugerida pelo Capitalismo Tardio, podemos pensar que, nesse período, a política monetária no Brasil deveria orientar-se na direção de alcançar um meio circulante nacional que contemplasse um leque de relações: (1) as exigências da industrialização incipiente; (2) a formação do mercado interno; (3) a transformação da mão de obra em mercadoria (assalariamento); (4) a inserção da economia brasileira na ordem internacional de

⁴ Furtado, C. **Formação econômica do Brasil**, 1968.

vigência do padrão ouro; (5) a monetização do crédito em função das operações financeiras e comerciais do grande capital cafeeiro; (6) a noção de soberania e das visões de desenvolvimento pautadas nos primeiros anos de vida republicana do país.

Os trabalhos que se dedicam a estudar esse período e a buscar evidências empíricas⁵, numa perspectiva de análise diferente da do Capitalismo Tardio, sugerem três eixos para compreender as causas do renascimento da discussão sobre sistema monetário neste período:

O esforço para compreender as causas do renascimento da discussão sobre sistema monetário, assim como a necessidade de sua recomposição, deve se articular em torno de três eixos principais: a difusão do trabalho assalariado e a realocação de recursos provocada pela maciça entrada de imigrantes e posteriormente pela Abolição; a notável expansão do nível de atividade verificada a partir de meados de 1885; e a sucessão de anos excepcionalmente favoráveis para o Balanço de Pagamento começada em 1886. Esses três fatores viriam a criar necessidades de numerários para as quais o sistema monetário de então não estava aparelhado, e seriam, em última análise, os determinantes da reforma. (FRANCO, 1987, p.21)

A difusão do trabalho assalariado, a expansão do nível de atividade a partir de meados de 1885 e a sucessão de anos favoráveis para o balanço de pagamento, começada em 1886, são evidências históricas que passamos a analisar, buscando compreender as novas necessidades de papel-moeda que impuseram transformações ao sistema monetário nacional.

A política econômica, notadamente a política monetária, no final do século XIX, foi influenciada pela Abolição da Escravatura e pela expansão industrial, que tiveram como desdobramento o aumento de operações comerciais. Essas circunstâncias, algumas conjunturais, outras estruturais, pressionaram o governo no sentido de expandir o meio circulante pelas necessidades de *deficit*

⁵ Os autores que passamos a ter como referência neste momento em que nos propomos a reunir as evidências empíricas apresentam leituras sobre o processo de desenvolvimento distintas do referencial de análise que buscamos desenvolver no trabalho. No entanto, recorreremos a Franco, Delfim Neto e Levy com o propósito de reconstituir elementos relevantes da conjuntura que estamos estudando, sem perder de vista a importante ponderação de que a perspectiva de desenvolvimento desses autores associa a industrialização à disponibilidade de oferta de moeda.

orçamentário e pela necessidade de numerários para contemplar os negócios das praças comerciais.

Por ter uma economia quase exclusivamente agrícola, de população dispersa e com meios de transportes precários, o país, pela lenta circulação da moeda, carecia de grande quantidade de numerários.

A escravidão⁶, um dos pilares da economia agrário-exportadora no final do século XIX, evidenciava as contradições e tornara-se nesse momento o principal problema nacional, impondo a transição do trabalho escravo para o trabalho livre.

O sistema escravocrata foi fundamental inclusive para a unidade da vasta extensão territorial como um interesse comum diante da divergência de desenvolvimento nas várias regiões do país, ao longo de sua formação econômica.

Quando a Lei Euzébio de Queiroz, de 1850, limitou a oferta de mão de obra no mercado nacional, as oposições regionais foram atenuadas, as contradições superadas em nome da unidade do país. Nesse processo destacaram-se a Lei de Terras, o saneamento do sistema monetário e a unificação do mercado nacional. A vasta extensão do Brasil, fonte de abundância e de diversidade de recursos, constituía elemento decisivo para o progresso técnico que a revolução industrial vinha permitindo aos países ocidentais.

Quando a extinção das relações de produção escravistas passou a dominar o cenário político, dependendo apenas de medidas de caráter jurídico, existiam apenas 800 mil escravos no Brasil, dos quais aproximadamente 600 mil concentravam-se nas províncias de Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo, área da tradicional cultura do Vale do Paraíba. (LEVY, 1977, p. 143)

Desde a década de 1870, com a resistência dos negros organizados, havia indícios da decadência da lavoura escravista.

⁶ Fernando Antonio Novais (1979) mostra a contradição do renascimento da escravidão quando a civilização ocidental dava passos decisivos para a superação do trabalho compulsório (servidão feudal) para o trabalho “livre” (assalariado). A forma de trabalho compulsório nas colônias foi conveniente por ser uma maneira de conter a possibilidade de os colonos desenvolverem uma economia voltada para o próprio comércio. No entanto, o principal fator para que o autor chama a atenção é que, num sistema de relações tendentes a promover a primitiva acumulação capitalista na metrópole, o tráfico negreiro abria um novo setor de comércio realizado pelos mercadores metropolitanos engajados no abastecimento dessa mercadoria.

Com o acirramento das tensões, os negros libertos abandonavam a colheita e procuravam as cidades, ao mesmo tempo que se intensificava a corrente migratória, principalmente nas novas áreas de exploração, em direção ao oeste paulista.

Nesse processo estão colocadas objetivamente as contradições da transformação da força de trabalho em mercadoria.

A abolição da escravatura – a maioria dos 800.000 escravos libertos havia trabalhado na agricultura – levou imediatamente a uma crise no financiamento da agricultura, pois o valor dos escravos era até então a mais importante garantia de liquidez que os proprietários tinham a oferecer. O governo federal, portanto, foi em seu auxílio com empréstimos através do sistema bancário, com recursos oriundos da emissão de 100 milhões de mil - réis em títulos governamentais em 1890. Nas décadas seguintes, o problema foi em parte resolvido pela mudança do centro da cultura cafeeira do Vale do Paraíba, no Rio de Janeiro, para o interior de São Paulo e Minas Gerais, e pela substituição de parte da força de trabalho escravo nas plantações pela de imigrantes, que aparentemente financiavam uma grande parte de suas necessidades de capital através da sua própria poupança, sendo também capazes de fazer empréstimos por sua própria conta. (GOLDSMITH, 1986, p.117).

Levy (1977) pondera que é importante não superdimensionar os efeitos do fim da escravidão para os grandes proprietários, já que as fazendas de café do oeste paulista apresentavam novo dinamismo com a introdução de colonos e de máquinas para o tratamento do café. Desde 1876, a província de São Paulo vinha organizando um serviço de migração para suprir o *deficit* de mão de obra. De fato, a produção de café sofreu um corte de 50% em 1888, em virtude da libertação da mão de obra escrava, o que, no entanto, foi compensado economicamente pelas cotações do café no mercado mundial naquele ano (LEVY, 1977, p.144).

Ainda assim, a abolição colocava problemas de financiamento no que se referia às relações entre o comissário e os exportadores, na medida em que significava a necessidade de investimentos para o padrão de vida dos colonos e de capital de movimento para pagamento de salários. Apesar de se saber que o fazendeiro estabelecia uma “conta-corrente” com seus colonos, o dinheiro funcionava como unidade de conta para liquidação de saldos. O abandono da agricultura de subsistência fez com que a importação de alimentos crescesse

consideravelmente, uma vez que os fazendeiros dedicavam recursos à produção de café, cultura que proporcionava lucro pelo fato de o preço deste produto estar em trajetória crescente (DELFIM NETO, 1973, p.57).

A mão de obra assalariada alterava, portanto, a necessidade de capital de giro das fazendas de café para além das despesas de beneficiamento e comercialização com que os fazendeiros arcavam em época de safra.

Assim sendo, sob o ponto de vista do gasto monetário com o pagamento de salários, as necessidades de capital de giro das fazendas de café eram essencialmente sazonais e, obviamente, tanto mais marcante sazonais, quanto maiores fossem os encargos monetários com o pagamento de salários e também quanto maior fosse a safra. (FRANCO, 1987, p.25)

Franco chama atenção para o caráter sazonal da necessidade de numerários, de acordo com as safras de café:

Era precisamente na época da colheita que os fazendeiros mais pressionavam seus comissários por adiantamentos e empréstimos para mover a safra. E como, em última análise, era no sistema bancário que se financiavam os comissários, na época da safra manifestava-se uma forte pressão de demanda por crédito no sistema bancário. (FRANCO, 1987, p.25)

Sendo o comissário⁷ o principal banqueiro do cafeicultor, as novas circunstâncias transformaram o comissário em uma classe dependente de financiamentos, comprometendo o poder de controle da oferta diante dos exportadores.

O comissário que, dispondo de capital, podia estocar o produto e realizar certa regularização da oferta, viu-se diante da necessidade de colocar imediatamente o produto que lhe chegava às mãos para poder cumprir os seus próprios compromissos. Essa inversão de papéis deu ao exportador – geralmente

⁷ Maria Barbara Levy (1977, p. 44) explica a figura do comissário: “o fato de as propriedades serem dispersas e distantes dos centros de venda do café pressionou o aparecimento de uma complexa rede de intermediários entre os fazendeiros e os exportadores. Dirigindo sua fazenda pessoalmente, o grande proprietário delegava a tarefa da venda de suas mercadorias. Surge, assim, uma cadeia especializada em comercialização, cindindo a parte terminal da atividade do fazendeiro de colocação de seus produtos no mercado. O comissário não era um comerciante independente que por conta própria comprava o produto para revendê-lo. [...] progressivamente foi assumindo o papel de banqueiro do grande proprietário. [...] As relações entre comissário e cafeicultor fortaleceram-se através do crédito em conta corrente e reverteram-se em participação na área de produção. [...] O comissário, ao financiar a empresa agrícola, geria os investimentos através do controle discreto da contabilidade da fazenda, influenciando nas inversões realizadas”.

agente de grande empresa estrangeira – a capacidade de comprimir ainda mais os preços do produto (DELFIM NETO, 1973, p58).

Considerando-se que o sistema bancário existente era pouco desenvolvido, bastante concentrado na Corte e alimentava o setor comercial de consideráveis proporções, a pressão sazonal do crédito pelas safras gerava crises de numerários na praça do Rio de Janeiro.

Outra consequência relevante do reduzido desenvolvimento do sistema bancário era sua pouca penetração no interior do país como um todo, o que estabeleceu como um hábito corrente o entesouramento, ou seja, um comportamento de preferir reter moeda sob a forma de moeda manual em vez de sob a forma de depósitos bancários (FRANCO, 1987, p.27).

Essa baixa propensão do público para reter moeda sob forma de depósitos bancários significava uma limitação estrutural à capacidade dos bancos de expandir os seus empréstimos. Na época das safras, os bancos sofriam o dreno de caixa, ao verem seus depósitos migrarem para o campo, e ficavam mais vulneráveis (FRANCO, 1987, p.29).

O caráter sazonal da procura pelo meio circulante e também da procura por crédito, pelas exigências da produção e comercialização do café, podem ser considerados os principais fatores que constrangeram a tendência de crescimento e motivaram as tentativas de modificar as instituições econômicas.

É importante registrar também como a transição para mão de obra assalariada teve consequências na transferência da lavoura, que era cultivada prioritariamente no Rio de Janeiro⁸, para São Paulo.

A libertação constitui a mola mais importante para a transferência da lavoura cafeeira do Rio de Janeiro para São Paulo, pois aquela se apoiava em muito maior magnitude sobre o braço escravo. Em

⁸ (LEVY, 1977, p.40): “O café começou a ser plantado no Rio de Janeiro no final do século XVIII. O surto exportador provocou o desflorestamento dos relevos do recôncavo, onde começaram a surgir cafezais, daí se expandindo para os contrafortes da Serra do Mar. Na procura de absorver o mercado aberto para os EUA o café se deslocou para o Vale do Paraíba, onde ocorreu a condensação da produção. O grande comércio da capital passou a girar em torno das exportações de café. Pelo RJ escoava a riqueza dos cafezais do planalto, concentrando assim o movimento comercial desta atividade que se estendia pelas terras fluminenses, Zona da Mata e do Espírito Santo e noroeste paulista. As estradas de ferro abertas para servir à região reforçaram a liderança da cidade como canalizadora das exportações de café sem concorrência substancial até 1890. O Rio era também centro redistribuidor de escravos, abastecedor das fazendas, importador de produtos manufaturados e ponto de convergência do comércio de cabotagem”.

São Paulo, desde o início da década dos 80 do século passado, a imigração havia se intensificado principalmente a partir de 1887. Só em 1888 entraram 92.086 imigrantes (em 1891, esse número chegou a 108.736), quando se estimava que o número de escravos existentes em São Paulo fosse superior a 100mil. (DELFIM NETO, 1973, p.57)

O deslocamento geográfico do cultivo do café do Vale do Paraíba para São Paulo relaciona-se a esse processo de constituição de um mercado de trabalho.

O declínio da agricultura no Vale se devia a um amplo complexo de causas, dentre as quais podemos resumidamente apontar o esgotamento do solo, a dificuldade de expansão do plantio por incorporação de novas terras, escassez e conseqüentemente elevação dos preços de mão-de-obra escrava, falta de sensibilidade para o problema da transição para o trabalho livre, além do grande endividamento dos fazendeiros do Vale, na década de oitenta, junto a alguns bancos da praça do Rio de Janeiro. (FRANCO, 1987, p.21)

O processo de transformação da mão de obra em mercadoria deu-se por diversos regimes de trabalho, que colocavam ao meio circulante novas contradições que, aos poucos, foram ficando evidentes no financiamento da lavoura paulista.

Há evidências que logo após a Abolição foram diversos regimes de trabalho, tais como parcerias e empreitadas, tanto no Vale quanto em São Paulo, cujos pagamentos se faziam sem que se usasse dinheiro. No entanto, é certamente admissível que as remunerações monetárias se tornassem muito mais disseminadas no final dos anos oitenta e as causas desse fenômeno são sem dúvida, a introdução do imigrante e a eliminação do trabalho escravo. (FRANCO, 1987, p.23).

Em São Paulo, a forma de exploração mais comum nas lavouras de café era o colonato, enquanto nos demais Estados era a *parceria*.

A diferença, do ponto de vista econômico, entre esses dois regimes de trabalho era que, no caso do colonato, o trabalhador rural recebia uma remuneração, mas seu salário real era maior do que a remuneração monetária, pois ele tinha permissão para plantar para consumo; no caso da *parceria*, “o parceiro” executava os serviços do cafezal, entregando ao proprietário a porcentagem de café relativa ao contrato. No colonato, o empresário assume o risco do negócio, tratando-se, portanto, de exploração tipicamente industrial, em

que o empresário recebe a remuneração residual e o trabalhador recebe o pagamento que remunera sua força de trabalho, quer a colheita corra bem ou não; na parceria, o empresário transforma-se em simples rendeiro, sem a obrigação contratual de garantia de remuneração (DELFIM NETO, 1973, p.72).

Na economia cafeeira, a moeda nacional estava exposta à sazonalidade das safras de café e aos diversos regimes de exploração que passaram a mediar a relação entre capital e trabalho.

Além da difusão do trabalho assalariado, a sucessão de anos favoráveis para o balanço de pagamento, iniciada em 1886, também era objetivamente uma determinação do meio circulante no período.

Franco chama atenção para o fato de que, por volta dos anos 1884 – 1886, a economia brasileira teria transposto um período de estagnação com preços crescentes, passando para uma fase de expansão a preços declinantes (FRANCO, 1987, p. 51).

Nas últimas décadas do século XIX, a exportação desenvolveu-se pelas condições do comércio baseado no café e também com destacado aporte da exportação da borracha.

O café continuava desempenhando seu papel como o mais importante componente da pauta das exportações, aumentando sua participação no total das mesmas de pouco acima de $\frac{1}{2}$ nas décadas de 1870 e 1880 para quase $\frac{2}{3}$ nos anos 90, retornando a seguir para 54% no período de 1901/13. O volume das exportações de café revelou grandes flutuações anuais. Estas refletiam principalmente flutuações nas safras, apresentando uma tendência crescente de 5 milhões para 12 milhões de sacas, aumentando sua participação no mercado mundial de 60 para 75%. A principal mudança na estrutura do valor das exportações foi o rápido aumento da participação da borracha de 10% em 1889 para um pico de aproximadamente 40% em 1910, seguido de um rápido declínio para 15% em 1913, enquanto o volume físico das exportações de expandiu de 16.000 toneladas para quase 40.000. Mesmo tendo o Brasil participado com 60% do abastecimento mundial no início da década de 1900, sua participação já havia diminuído para 40% em 1910, e para 30% em 1913, graças à rápida expansão do cultivo da borracha na Ásia. (GOLDSMITH, 1986, p.112)

As importações, que supriam a produção e a reprodução da vida material da corte neste período, tiveram a pauta ampliada pelas demandas da indústria nascente.

As modificações ocorridas na estrutura das importações foram uma consequência do início da industrialização no Brasil. Alterações na estrutura das importações foram em parte resultantes do crescente caráter protecionista das tarifas de importação. Entre a década de 1870 e o fim do século a participação dos equipamentos e do carvão praticamente duplicou, mas mesmo em 1902/04 cada um não superava muito 5% do total. (GOLDSMITH, 1986, p.112)

O saldo em conta corrente, que fora a limitação histórica para o desenvolvimento da economia na periferia do capitalismo neste período, teve um respiro, por conta das exportações de café, que tornaram o saldo da balança comercial positivo na década de 1900.

O saldo da conta-corrente foi negativo na década de 1890, a base de 2% do produto interno. Tornou-se positivo, em cerca de 2%, na década de 1900, para permanecer de novo negativo em cerca de 3% do produto interno durante os anos de 1910 e 1913. (GOLDSMITH, 1986, p.113)

Uma vez que o crescimento industrial se deu em períodos de expansão das exportações de café, o meio circulante nacional precisava conciliar a política cambial de moeda desvalorizada estável com a política monetária expansionista, demandada pelo crescimento da atividade econômica interna.

A produção do café, ramo primordial da agricultura brasileira, teve um crescimento considerável durante o período. As exportações subiram de 5,6 milhões de sacas em 1889 para 9,2 milhões em 1900 e de 13,3 milhões em 1913, ou em outras palavras, a taxas anuais de 4,6 e 2,9 % em relação às duas metades do período, e de 3,7% considerando o período como um todo. O preço médio das exportações brasileiras sofreu flutuações durante um ciclo, passando de 1,5 £ por saca em 1889 até o pico de 4£ em 1894, para depois voltar para 1,5£ em 1903, e avançar REM direção a outro pico de cerca de 4£ em 1912. A combinação da tendência ascendente dos embarques físicos e dos preços causou uma duplicação da receita de exportação, de 19 milhões para 41 milhões de libras entre 1889 e 1913 e, devido a desvalorização da moeda brasileira, a um aumento de cerca de 250%, de 172 para 612 milhões de mil-réis. Tal fato, contudo não foi suficiente para

evitar a queda da participação das exportações de café no produto interno de 0,97 para 0,92%, e o declínio em sua posição predominante nas exportações do país de 66 para 62%. (GOLDSMITH, 1986, p.113)

A expansão do nível de atividade, a partir de meados de 1885, é a evidência de que o capital industrial não nasceu num momento de crise do complexo exportador cafeeiro, mas, ao contrário, despontou num instante de auge exportador, em que sua taxa de rentabilidade alcançou níveis elevados. (MELLO, 1998, p.152).

Com tais argumentos, João Manuel (1998) desenvolve a análise de que a burguesia cafeeira não poderia deixar de ser a matriz social da burguesia industrial, porque era a única classe dotada de capacidade de acumulação suficiente para promover o surgimento da grande indústria (MELLO, 1989, p.151).

Autores como Mello em 1975, Sergio Silva em 1976 e Wilson Cano em 1977 desenvolvem a análise de que a gênese do capital industrial nasceu durante o ciclo de expansão das exportações de café, período no qual se estabeleceram fábricas de produção auxiliar ao grande capital cafeeiro, como moinhos de trigo; cervejarias; indústrias de tecido, sacaria de juta, fósforos, pregos, parafusos, peças e acessórios para vagões ferroviários e de bonde, de tal modo que o capital industrial se teria formado de 1886 a 1894.

O café era a base do crescimento industrial nacional, primeiro que tudo, porque proporcionava o pré-requisito mais elementar de um sistema industrial – a economia monetária. Sem produção para exportar, os proprietários de terra de São Paulo pouca necessidade tinham de dinheiro em caixa ou crédito. (DEAN, 1973, p.31)

E, no momento em que o ciclo expansivo se inverteu, ou seja, na retração do comércio do café, o capital produtivo foi colocado à prova, em sua real possibilidade de gerar dinâmica interna e sustentar as condições da economia monetária nacional.

Delfim Neto contribui com as análises sobre os ciclos do café e sugere que a gênese do problema cafeeiro nacional deva ser entendida por meio da análise de como a coincidência de uma queda mais rápida no câmbio do que dos preços do café criou condições para a expansão da cultura cafeeira, quando o mercado já

não podia — a não ser a preços ínfimos — absorver a quantidade produzida. O autor mostra que, a partir de 1897, as exportações passaram de uma média de 6 milhões de sacas para 9,5 milhões, mas a receita de divisas provenientes do café baixou de 20 pra 15 milhões de libras conversíveis (DELFIM NETO, 1973, p.60).

O aumento de produção e a retração ao nível do rendimento dos consumidores exigiram uma redução substancial nos preços. Pela primeira vez, de maneira persistente, assiste o Brasil, a um espetáculo ainda não conhecido: as exportações não conseguem se ampliar suficientemente (a curto prazo) para compensar a baixa dos preços. (DELFIM NETO, 1973, p.60)

Com base na literatura, podemos identificar alguns elementos que contribuíram para o surto industrial registrado no período 1885 – 1892, que se prolongou até 1985: (1) a política tarifária que proporcionou estímulo à indústria para mercado interno; (2) o aumento do acúmulo de capitais ocorrido com a elevação do valor das exportações em moeda nacional; (3) o aumento da população urbana e a ampliação do mercado interno, com a maior disponibilidade de força de trabalho com a imigração; (4) a ampliação significativa da entrada de capitais estrangeiros para investimentos diretos.

Consideramos que identificar os movimentos monetários e as determinações estruturais e conjunturais da moeda cria possibilidade de compreender, na intencionalidade das políticas monetárias, a funcionalidade da moeda para o desenvolvimento do capital, no Brasil, nesse período.

Ao se desvelarem as condições do país nos últimos anos do século XIX, identificamos uma questão a ser investigada: quais são as características do meio circulante nacional, seus mecanismos de emissão e controle, que possibilitaram captar e disponibilizar recursos, de modo que o dinheiro que especulava contra a moeda nacional tenha passado a exercer função de capital produtivo?

1.3 A gestão da política monetária diante das contradições: uma perspectiva histórica.

Após o reconhecimento de características gerais, conjunturais e estruturais do período, passamos a recuperar alguns aspectos históricos das políticas

monetárias, com vistas a identificar possíveis contradições colocadas aos gestores da moeda nacional em quatro subperíodos: (1) os últimos anos do Império, a partir de 1886, ano que passa a registrar notável expansão do nível de atividade e a sucessão de anos favoráveis para o balanço de pagamento; (2) a década inflacionária de 1890 e o fenômeno conhecido como *Encilhamento*; (3) a deflação e a depressão da primeira metade da década de 1900; (4) o período de rápido crescimento não inflacionário, até a Primeira Guerra Mundial.

As análises sobre esse período, pautadas pela teoria monetária, conduzem, em linhas gerais, o debate histórico dos financistas no Brasil entre papelistas e metalistas à polarização entre políticas ortodoxas e heterodoxas com relação à gestão da moeda e do câmbio e à eficiência de tal gestão para o crescimento. No entanto, a discussão sobre a natureza intrínseca à moeda não parece suficiente para explicar por que, com a adoção de política restritiva, houve crescimento; tampouco contempla a reflexão de quais eram as contradições que o desenvolvimento enfrentava nos primeiros anos da República.

Para aproximarmos-nos do debate entre metalismo e papelismo, recorreremos ao trabalho de Flávio de Azevedo Marques de Saes⁹, que situa os autores na corrente em defesa da moeda metálica - moeda no sentido original, peça de metal (ou liga metálica), com gravações que definem a massa de metal presente nas unidades monetárias -; ou na corrente dos papelistas, em defesa da gestão de uma moeda fiduciária, segundo a qual a moeda-papel é o símbolo de valor impresso em notas de papel, conversível em quantidade de metal precioso, definida por um padrão de preço que é a massa física de metal cujo valor deve corresponder oficialmente ao da unidade monetária emitida pelo Estado. Ambas as correntes preveem o lastro como reserva de metal precioso mantido pelo Estado.

Saes chama a atenção para a frágil dicotomia entre metalistas e papelistas no que se refere às características intrínsecas da moeda. De um lado, a postura típica dos metalistas admitia que a moeda metálica garantia, por si só, as condições para o bom funcionamento da economia, na medida em que a questão

⁹ SAES, Flávio Azevedo Marques de. **Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista de 1850 a 1930**. São Paulo: IPE;USP, 1986.

cambial se resolvia pelo fluxo internacional de metais. De outro lado, os papelistas defendiam a qualidade do meio circulante, condicionada ao controle do lastro.

As controvérsias entre metalistas e papelistas pautavam os debates acerca do meio circulante desde 1809, quando o Banco do Brasil fez sua primeira emissão, seguida de outras; e assumiu notável relevância em meados de 1846, quando, sob forte inspiração metalista, o sistema monetário brasileiro retornou ao padrão ouro, reforma que propiciou condições favoráveis à retomada do desenvolvimento econômico, que tomou considerável impulso na segunda metade do século XIX. Com o aparecimento dos efeitos da política inflacionista, reabriram-se na República as controvérsias sobre essas correntes.

Nossa análise histórica parte de meados de 1880, quando começou a se intensificar no Parlamento um debate acerca da política monetária; esse tema não era objeto de atenção desde 1866, momento em que foi suprimida a faculdade emissora do Banco do Brasil e, a partir de então, o sistema monetário não sofrera nenhuma modificação institucional relevante.

Nas últimas décadas do Império, as duas correntes discordavam quanto ao indicador da política monetária: os que tinham afinidade com a compreensão metalista defendiam a conversibilidade da moeda em ouro e afirmavam ser a diferença da taxa de câmbio de mercado o indicador que deveria orientar a política monetária, tendo em vista o ágio ouro. Já os adeptos da compreensão papelista tinham como meta a disponibilidade do meio circulante, ou seja, a correspondência entre a oferta de moeda e a necessidade dos negócios, o que poderia ser atestado pela taxa de juros.

No entanto, neste momento, como para ambas as correntes interessava a estabilidade cambial, o debate não era frontal, e as duas defendiam a circulação metálica. Esta não solucionava o problema da necessidade de meio circulante para as operações ordinárias, preocupação dos papelistas, mas havia a compreensão de que essa limitação poderia ser minorada com o fomento de bancos de depósitos e descontos nas províncias, animando uma espécie de consórcio entre as praças.

Nos primeiros anos da década de 1880, diante da prosperidade econômica apontada pelos indicadores, apresentava-se o problema da escassez do meio circulante.

Em 1884, o ministro da Fazenda, Lafayette Rodrigues Pereira, afirmava em relatório que, desde o fim de 1883, “o movimento das transações vinha sendo embaraçado pela falta de meio circulante”, atribuída principalmente à migração de dinheiro para as praças do norte, exigida pelas “magníficas safras ali colhidas”. Diante da crise de liquidez sem proporções críticas, a proposta de Lafayette era de emissão temporária do tesouro (restauração Lei 1875). Tal proposta não teve grande ressonância na ocasião, mas foi retomada no ano seguinte com mais ênfase por Conselheiro José Antonio Saraiva, ministro da Fazenda, também membro do Partido Liberal. Assim, em 1885, a Lei de Saraiva autorizava o governo a emitir 25 mil contos aplicáveis a auxiliar os bancos de depósito da Corte. As emissões, como na lei de 1875, seriam utilizadas para fins de empréstimos aos bancos, sob garantia de títulos da dívida pública, cujos juros seriam destinados ao recolhimento do papel-moeda do tesouro, que se acreditava ser superabundante (FRANCO, 1987, p.52).

O debate relevante deu-se em torno da gestão de Francisco Belisário, renomado financista conservador, na pasta da Fazenda de 1886-1887. Representante da corrente metalista, Belisário contestava que houvesse escassez de moeda. De acordo com ele, na época acreditava-se que todas as crises provinham da falta de numerário ou que qualquer abundância deste poderia prevenir todas as crises; E diante dessa afirmação do senso comum Belisário chamava atenção para a distinção entre moeda e capital, de modo que há uma distancia entre aumentar moeda e o capital tornar-se barato, abundante e ao alcance de todos.

A política monetária do ministro da Fazenda, Francisco Belisário, em 1886, foi firme em reduzir o meio circulante, que ele considerava superabundante, entendendo que a causa das perturbações estava no excesso de papel-moeda. Belisário julgava que, estando a taxa de câmbio abaixo de seu valor da paridade, havia excesso de papel-moeda em circulação e, nessas condições, o câmbio não

se poderia firmar porque lhe faltava o corretivo natural, a importação e exportação de metal; e também porque se achava sujeito unicamente à lei da oferta e da procura de cambiais em constantes flutuações (FRANCO, 1987, p.53).

Desse modo, o ministro estabeleceu como medida recolher anualmente valor em papel-moeda próximo de 5 mil contos de réis, buscando o equilíbrio monetário. Essa medida, que visava o equilíbrio orçamentário, carregava a contradição com seu próprio objetivo, uma vez que, ao mesmo tempo que recolhia papel-moeda, Belisário via-se forçado a injetá-lo em circulação, para aliviar o mercado monetário da instabilidade das transformações que se vinham intensificando no campo; da pressão que sofria o comércio da capital do Império; e da pressão por crédito para o desenvolvimento industrial que vinha despontando (FRANCO, 1987, p.54).

Apesar dessas iniciativas do ministro da Fazenda para restabelecer o equilíbrio do sistema monetário e financeiro, o ano de 1887 iniciou-se com crise de liquidez. Recolocou-se a problemática da escassez do meio circulante em função da prosperidade dos negócios cafeeiros, o que comprometia a credibilidade da política econômica da lei de 1885. Esse contexto de ceticismo com relação à política monetária vigente, deu origem ao projeto de reforma monetária apresentado no Senado em 1887, pelo próprio ex-ministro Lafayette e pelos senadores Afonso Celso (depois visconde de Ouro Preto) e Jeronimo Jose Teixeira Junior (depois visconde de Cruzeiro), que propunham uma profunda reorganização do sistema bancário, que teria como molde a experiência norte-americana dos bancos nacionais. O projeto estabelecia a criação de bancos emissores, criando um sistema bancário fundado no princípio da liberdade bancária (FRANCO, 1987, p.54).

Em fins de 1887, João Alfredo assumiu a pasta da Fazenda, com o entendimento de que o resgate das notas, como esforço do governo para retrain a emissão, se, por um lado, influía beneficemente no valor do dinheiro nacional, por outro lado, constrangia o comércio e a indústria, agravando as condições de trabalho e de crescimento do país.

Somente em 1888 teria lugar o debate frontal entre as correntes papelista e metalista em torno de um projeto de reforma monetária e bancária, em novo contexto de prosperidade econômica e trabalho livre.

O ano de 1888 foi de notável prosperidade econômica, com dinheiro abundante e fácil na capital, em função da diminuição das remessas de fundos para as outras regiões, por motivos diversos. Na conjuntura econômica da capital, delineavam-se indícios de prosperidade pelo crescimento da oferta de trabalho com fluxo migratório e pela ampliação do mercado consumidor. Também indicavam prosperidade a apreciação e a estabilidade do câmbio, que favoreciam a expansão das importações; além disso, a situação dos bancos abria possibilidades de expansão do crédito.

Desse modo, colocava-se objetivamente o problema de como dotar a economia de melhores condições de liquidez e, para esse fim, utilizar uma rede bancária privada como agente supridor dos recursos monetários demandados pela economia que se vinha desenvolvendo.

Nesse momento, o problema era colocado para gestão da política monetária nos seguintes termos: a economia brasileira demandava uma política monetária expansionista e, em se tratando de emissões conversíveis, era preciso adotar uma política cambial que assegurasse a estabilidade do câmbio a 27 dinheiros por mil réis.

Com esse propósito, era necessário que as autoridades criassem uma instituição financeira capaz de controlar taxas por meio da centralização das reservas metálicas e dos negócios de letras cambiais.

A peculiaridade parecia residir em que não se tratava de combater uma crise por meio da expansão monetária, como em 1887, mas, sim, tratava-se de permitir a continuação de um *boom* que vinha sendo gestado desde 1886, quando as contas externas se tornaram favoráveis. Afinal, apesar das tensões geradas pelo processo de libertação da mão de obra escrava, economicamente a conjuntura era favorável, principalmente pelos bons preços alcançados pelo café e pelo afluxo de metal proveniente de empréstimos externos.

Nessas circunstâncias, esperava-se a concretização da conversibilidade monetária, ou seja, acreditava-se que havia chegado uma nova época de conversibilidade, em que o meio circulante nacional pudesse corresponder à prosperidade que se delineava.

Desprovido de formas alternativas de circulação monetária (como cheques aceitos na Alfândega - por exemplo), o sistema monetário e financeiro do país exigia cada vez maiores volumes de papel-moeda que satisfizessem a praça exportadora e a generalização do assalariamento.

Os debates em torno da condução da política monetária culminaram na Lei Monetária de 1888, que foi a consagração da moeda inconvertível. Consolidava-se o ponto de vista da imprescindibilidade de emissões e mecanismos eficazes de controle interno da massa monetária, que permitissem distribuição satisfatória do meio circulante.

Ainda assim, a resolução da Lei monetária de 1888 expressava a inconsistência da tentativa de conciliar diferentes concepções sobre o meio circulante, no que se refere tanto à formação de um grande banco de emissão convertível, quanto aos ônus, impostos aos bancos, de emissões sobre títulos.

O projeto foi posto em discussão em junho de 1888¹⁰, com as controvérsias centradas menos em sua aceitação e mais em seus condicionantes e controles. O receio era o de que não se soubesse ao certo quais seriam as exigências ao meio circulante nacional, quando as transformações no campo se manifestassem em toda sua extensão e quando as condições externas já não gozassem de condições tão favoráveis. Na tentativa de conciliar as intenções opostas sobre a emissão a moeda, surgiu a proposta de conciliar as duas tendências por meio do estabelecimento da circulação metálica convertível, sem prejuízos da emissão sobre apólices.

¹⁰ Ouro Preto, Cruzeiro e Lafayette eram homens que tinham vastíssimo interesses na comunidade dos negócios do Rio de Janeiro. [...] se diziam “metalistas”, de acordo com Ouro Preto os autores do projeto tanto quanto os mais aferrados secretários da doutrina metalista [estavam] convencidos de que o remédio eficaz, seguro, decisivo e verdadeiramente benéfico [para as flutuações cambiais] seria estabelecer entre nós o que por tantas vezes baldamente temos tentado, o curso metálico. Mas esse metalismo se devia unicamente a crença de que, sob conversibilidade, a estabilidade cambial estaria, pelo menos a princípio assegurada. Esse metalismo, por outro lado, jamais seria suficiente para que se concordasse, como pregavam os metalistas radicais, com uma deflação violenta para restaurar a conversibilidade. Esses homens acreditavam que a taxa de câmbio era determinada primordialmente pelo estado do balanço de comércio. (FRANCO, 1987, p. 64)

Assim sendo, a Lei de 24 de novembro de 1888 passou a prever o regime monetário de plena conversibilidade, preparando sua efetivação por meio do recolhimento de papel-moeda e do posterior reembolso em moeda, em ritmo acelerado. A Lei estabelecia, entre o governo e o Banco do Brasil, o resgate do papel-moeda oficial mediante a emissão de moeda de prata ou ouro, dependendo do valor de cada cédula. Pelo dispositivo legal, o governo cederia a apólice-ouro no valor das cédulas resgatadas, que renderiam juros de 4% e amortizações de 2%, resgatáveis no mercado por compra ou sorteio. Com isso, pretendia desmonetizar o papel num período de cinco anos, aumentando o recolhimento de 5% para 30%. O mecanismo previsto pela Lei autorizava os bancos a emitirem bilhetes ao portador, desde que depositassem o valor nominal correspondente em apólices da dívida pública na caixa de amortização. Esse papel possuía curso legal, podendo, por isso, ser reembolsado em moeda do Tesouro. Por meio de uma emenda, determinava-se que a base dos bancos emissores seria o metal, e a ampliação do meio circulante estaria garantida pelas emissões que poderiam ser elevadas ao triplo das somas correspondentes àquela depositada em moeda metálica em suas caixas. A franca conversibilidade só seria suspensa em caso de guerra, crise política ou revolução. Em 1888 foram três os bancos autorizados a emitir bilhetes conversíveis em ouro: o Banco Nacional do Brasil, o Banco do Commercio e o Banco de São Paulo. O empréstimo realizado em Londres para auxílio da lavoura deveria ser distribuído por intermédio do setor bancário: o Tesouro encaminhava a esses estabelecimentos parcelas no capital do empréstimo, e, por sua vez, os bancos estavam obrigados a emprestar à lavoura o dobro dessa quantia, pelo prazo de 15 anos, com juros de 6% (CALÓGERAS, 1910, p184-190).

Fica claro que os empréstimos à lavoura eram vantajosos aos bancos auxiliares, pois, com o montante do empréstimo a longo prazo, não pagavam juros ao Estado e recebiam do mutuário a taxa de 6% pelos empréstimos agrícolas, o que significava um lucro a ser dividido entre os acionistas.

O desdobramento prático da Lei de 1888 foi que o Banco Nacional passou a controlar a oferta monetária, e os demais bancos comerciais ficaram com a intermediação dos empréstimos às empresas rurais, o que abriu margem para a especulação.

As ações do Banco Nacional foram distribuídas, com ágio de 45 mil-réis cada uma. Os possuidores destes títulos foram atraídos pelas perspectivas de lucratividade prometida a essa instituição de crédito pelas suas relações com a política monetária do governo. Uma verdadeira derrama dessas ações deu início à especulação. A fascinação exercida pelos títulos do Banco Nacional carregou consigo o jogo com ações de todos os bancos auxiliares a lavoura. (LEVY, 1977, p.146)

Esse processo de caráter especulativo das instituições de crédito estendeu-se para outras localidades, além da praça do Rio de Janeiro.

O resultados da lei bancária do final do período imperial foi a multiplicação do número de bancos uma expansão provavelmente cinco vezes maior de seus ativos em dois anos quando o produto interno aumentou apenas 2/3, de modo que sua participação no produto interno praticamente triplicou. (GOLDSMITH, 1986, p.93)

A conjuntura política na véspera da proclamação da República era de uma situação prenunciadora de crise. Em 1889, diante da conjuntura política difícil e da queda de João Alfredo, a política monetária passou a ser conduzida com Affonso Celso de Assis Figueiredo, o visconde de Ouro Preto, que assumiu o Ministério em 11 de junho, de modo que repousava sobre o visconde a responsabilidade última pela manutenção da forma de governo monárquico.

A política econômica de Ouro Preto procurava contemplar interesses das classes conservadoras, incluindo pontos importantes da plataforma republicana, e também se ocupava em neutralizar a ameaça militar. No entanto, a tentativa de conciliação foi amplamente criticada pelos auxílios à lavoura e por ter sucumbido à ilusão da circulação metálica.

Por meio do regulamento de 6 de julho de 1889, instaurava-se a circulação metálica conversível de acordo com o padrão monetário de 1846. Baseada no princípio bancário de que não poderia haver demasiada emissão de papel-moeda conversível em ouro, a reforma bancária de Ouro Preto deu-se em função do Banco Nacional, que passava a resgatar o papel-moeda do Tesouro, por meio do

dispositivo pelo qual os bilhetes do banco seriam trocados, à vista, por moeda de ouro, ao câmbio de 27d; e o Tesouro comprometia-se a não emitir, durante a existência do Banco Nacional. O novo sistema contava com a clausura da crise, que reservava o direito do recurso à inconvertibilidade, caso não se mantivessem as condições externas que permitiam preservar a taxa de câmbio a 27 dinheiros por mil réis. O ritmo de resgate das notas do Tesouro estava estabelecido como: 5%, em 1889 e 1890; 10%, em 1891; 25%, em 1882 e 1883; e 30%, em 1894. O estatuto do Banco Nacional conferia-lhe algumas funções que não eram reservadas aos bancos privados, como administrar a dívida pública externa e interna, o que incluía tratar dos pagamentos de juros e amortizações e negociar empréstimos. Apesar de não haver nenhuma indicação formal de que o Banco Nacional se deveria ocupar do controle do mercado monetário, começava-se a organizar um novo sistema bancário com os vários bancos emissores de pequeno porte, sob a direção do Banco Nacional, que adquiria funções como prestador de última instância, regulador da liquidez e responsável pela política cambial (FRANCO, 1987, p.94).

No entanto, a conjuntura da transição de forma de governo — ainda que politicamente tenha sido pacífica e socialmente quase imperceptível — economicamente exigiria uma nova reforma monetária mais radical. O mecanismo cambial, com fins de viabilizar a circulação conversível, precisou ser revisto no que dizia respeito a suas bases de sustentação, porque em fins de 1889 a situação no mercado financeiro do Rio de Janeiro era delicada.

A ruptura política da passagem da Monarquia para a República teve suas repercussões internacionais: os jornais ingleses divulgaram a notícia de que o federalismo dividiria o Brasil em várias repúblicas, instaurando uma desconfiança em relação ao não pagamento de dívidas. Os títulos brasileiros desvalorizaram-se no mercado mundial, o câmbio declinou e o Banco Nacional foi forçado a retrair emissões e apressar a troca de suas notas. Internamente, as desconfianças decorrentes da nova organização política provocaram êxodo de capitais e recessão de crédito. Ou seja, a trajetória de crescimento econômico, desde 1886, estava realmente ameaçada.

Diante dessas condições, o Governo Provisório precisava tomar medidas que conciliassem interesses que emergiam com a nova composição de poder da República, que passava a englobar os interesses de setores com aspirações industrialistas ligados ao comércio, às manufaturas, às profissões liberais, à burocracia e aos bancos. No entanto, essa pequena burguesia urbana não constituiu um grupo de pressão suficientemente forte para romper com o poder político das oligarquias regionais e influenciar na condução da política econômica (LEVY, 1977, p.147).

O Governo Provisório era de caráter essencialmente presidencialista e em sua composição contava com um Ministério formado pelos principais conspiradores. Pela complexidade da situação política, preservar a unidade era condição para o triunfo da nova ordem.

As tensões no seio do Governo Provisório, que poderiam vir a ameaçar o triunfo da ordem republicana em vias de consolidar-se, deram-se exatamente em torno da política monetária. Rui Barbosa, como ministro da Fazenda do Governo Deodoro da Fonseca (1889-1891), foi o primeiro a levar a cabo a gestão de moeda orientada por uma política monetária não metalista. A reforma bancária de 17 de janeiro 1890 gerou grandes desavenças no conselho do Governo Provisório, protagonizadas por Benjamin Constant, Demetrio Ribeiro (ministro da Agricultura), em oposição a Rui Barbosa, ministro que gozava de grande admiração do presidente Marechal Deodoro.

A resolução imediata do primeiro ministro da Fazenda da República foi manter a Lei de 1888 como uma medida moderada de conciliação para enfrentar a crise, de modo que, na transição, o governo reafirmou manter os compromissos nacionais contraídos durante o império e os tratados no estrangeiro.

A reforma bancária começou a ser levada a cabo em janeiro de 1890, baseada nas formulações do ministro da Fazenda, Rui Barbosa. A mudança substancial de concepção sobre o meio circulante era de que não seria a circulação metálica que seguraria o câmbio alto, mas a estabilidade do câmbio ao par como efeito da prosperidade econômica da nação permitiria a circulação inconvertível.

O governo republicano permitiria, por meio de tal reforma, a emissão de moeda sobre títulos da dívida pública, buscando combater a queda do câmbio e a consequente retração da emissão dos bancos, no sentido de evitar o esgotamento de seus estoques metálicos.

No entanto, o decreto de janeiro passaria por um complexo processo de reajustes de tal envergadura, ao longo do ano de 1890, que, ao findar o ano, voltou a exigir o lastro ouro.

Pelo sistema proposto inicialmente por Rui Barbosa, considerado “atrevido e original”, o governo não emitiria títulos especialmente para propósito de lastro, mas vendê-los-ia aos bancos, de modo que os bancos emissores deveriam formar seu lastro a partir dos títulos da dívida pública que já compusessem sua carteira ou que pudessem ser adquiridos no mercado. O valor das emissões seria proporcional ao valor ao par das apólices, de modo que os bancos comprariam no mercado as apólices a preços abaixo do par e com isso garantiam o direito de emitir o correspondente ao valor ao par das apólices. Essa operação proporcionaria um ganho de capital correspondente ao vigente deságio das apólices. Em contrapartida, os bancos deveriam progressivamente reduzir os juros que receberiam sobre as apólices constituintes do lastro, de modo que, ao cabo de seis anos, estaria extinto o pagamento de juros sobre os títulos da dívida pública que serviram de lastro. A intenção era aliviar o Tesouro dos encargos relativos à dívida pública interna, à medida que a apólice fosse resgatada pelo seu emprego no depósito dos bancos. Por esse mecanismo, os bancos poderiam reduzir progressivamente a dívida nacional (FRANCO, 1987, p.106-107).

A emissão dos bancos autorizados poderia ser opcionalmente lastreada em ouro ou em títulos da dívida pública. Com câmbio abaixo do par, a aquisição de ouro para lastro do papel bancário agravaria as circunstâncias do mercado, criando mais uma força de pressão para baixo. Para isso ser evitado, o decreto de 1890 determinava que a garantia de emissão deveria ser em títulos da dívida pública, num sistema de garantir uma dívida mediante outra dívida. A grande debilidade de tal sistema consistia no fato de que, em momentos de crise, os títulos dados em garantia sofreriam desvalorização, sendo irrealizáveis ao par. Em

contrapartida, a circulação lastreada em apólices permitiria aumentar o volume de moeda em circulação e diminuir a quantidade desses títulos de renda, que oneravam o orçamento nacional. A enorme extensão dada à circulação fiduciária causou um verdadeiro alarme, e a baixa do câmbio foi atribuída essencialmente às emissões e à expansão do crédito (LEVY, 1977, p. 150).

A concessão para emissão de notas sobre lastro ouro, dada pelo governo imperial em 1888 a três bancos privados, foi estendida a outras instituições bancárias, quando proclamada a República. No final do período imperial fora negociado um empréstimo de 19.873 libras esterlinas, com juros de 1%, que veio a ser responsável pelo aumento da dívida externa que, somada à expansão da base monetária, para a queda da taxa cambial de 27d, em novembro de 1889, para 11d, em 1891. Os *deficits* orçamentários foram agravados não só com a queda do câmbio, mas também com as despesas com operações militares no início da República, como a Revolução da Armada, no Rio de Janeiro (1891-1894), e a Revolução Federalista, no Rio Grande do Sul (1893-1895) (GOLDSMITH, 1986, p.96).

O mesmo decreto de 17 de janeiro de 1890 dividia o país em três regiões, de modo que definia regionalmente os limites à emissão: Norte, com sede na Bahia até a Amazônia, com a emissão de 150 mil; Central, com sede no Rio de Janeiro, compreendendo as regiões de Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo, Paraná e Santa Catarina, com a emissão de 200 mil; e Sul, com sede em Porto Alegre, compreendendo as regiões de Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Goiás, com a emissão de 100 mil (LEVY, 1977, p. 148).

A subdivisão do país em distritos bancários, muito embora já houvesse sido prevista na Lei de 1888 e no decreto de 1890, aparecia desenvolvida, conferindo autonomia aos bancos em suas respectivas regiões, com possibilidade de emitir bilhetes regionais com circulação restrita às respectivas jurisdições.

Além disso, a lei previa amplas operações bancárias, como descontos; empréstimos; câmbio; hipotecas; penhor agrícola; adiantamento sobre meios de produção; empréstimos industriais para construção civil, estradas de ferro, docas, portos, drenagens, irrigação de solos, exploração de minas; compra e venda de

terras para colonização; concessão de terras devolutas para a colonização; desapropriação de terras ilegais; isenção de impostos e direitos aduaneiros (LEVY, 1977, p. 149).

Para se ter dimensão dos efeitos da lei bancária, até 1889 o Brasil possuía apenas cerca de 12 bancos comerciais, sendo o Banco do Brasil o terceiro com tal denominação, responsável por cerca de ¼ dos depósitos do sistema bancário; e, após a lei bancária, só no Rio de Janeiro o número de bancos aumentou para 68, em 1891 (GOLDSMITH, 1986, p.96).

Não só os bancos nacionais marcaram a rápida expansão do sistema monetário, mas também passou a ser mais relevante o desempenho dos bancos estrangeiros¹¹.

Em fevereiro de 1890 entrava em funcionamento o Banco dos Estados Unidos do Brasil¹². Ao mudar seu nome, após a proclamação da República, para Banco dos Estados Unidos do Brasil, o BEUB fez parte integrante da rápida expansão do sistema, triplicando seu ativo em 119 milhões de mil-réis, em junho de 1889, para 368 milhões, em fevereiro de 1893 (GOLDSMITH, 1986, p.96).

Logo no mês de março de 1890, Rui Barbosa teve que fazer modificações em seu plano inicial, por pressão das desavenças no seio do Governo Provisório e pela reação da imprensa, voz dos interesses comerciais e financeiros. A emenda de março permitia ao Banco Nacional e ao Banco do Brasil emitir bilhetes até o duplo da quantia de 25 mil contos de réis, dos quais cada um destes estabelecimentos poderia depositar até o dobro em moeda metálica no Tesouro. Os argumentos para justificar as emissões sobre a base metálica eram basicamente centrados na conveniência de conciliar as exigências do regime de emissão sobre ouro com o regime de emissão sobre títulos; e na vantagem de aproveitar as instituições que já contavam com mecanismos de crédito

¹¹ No fim do Império, somente três bancos estrangeiros operavam no Brasil, o London and Brazilian Bank e o British Bank of South America, desde o início da década de 1860, e o Brasilianiche Brank fur Deutchland, inaugurado pouco antes da proclamação da República. Na década de 1890, dois outros bancos iniciaram suas operações; quatro, a seguir, na década de 1900; e sete, entre 1910 e 1913 (GOLDSMITH, 1986, p.99).

¹² O conselheiro Francisco de Paula Mayrink teve destacada contribuição nas resoluções do decreto de 17 de janeiro 1890. Por sua reputação de empresário arrojado, Mayrink fora chamado pelo ministro da Fazenda, Rui Barbosa, para encarregar-se da incorporação do emissor do centro, ou seja, fora o escolhido pelo ministro para conduzir a instituição que ele idealizara. Mayrink fez a transição para o Banco dos Estados Unidos do Brasil.

organizados para o benefício dessa espécie de emissão. Dessa forma, o decreto procurava responder à evidência de que a concessão de crédito ficaria comprometida, se dois dos três principais bancos da capital tivessem que subordinar o seu crescimento à debilitada capacidade de depósitos. O Banco dos Estados Unidos do Brasil, que assumira o privilégio da emissão sobre títulos da dívida pública, por sua vez, renunciava, no decreto de março, a 50 mil contos de emissão de títulos, o que comprometia consideravelmente o mecanismo previsto de amortização da dívida pública (FRANCO, 1987, p.116).

Em maio, a política financeira de Rui Barbosa evidenciava sua preocupação em fortalecer o financiamento do Governo. A decisão do ministro foi criar graus de liberdade no orçamento, de modo que o governo acumulasse recursos que lhe permitissem influir mediante a pressão econômica ou mesmo intervir militarmente em alguns Estados onde a situação política era confusa.

Os investimentos do governo central aumentaram de uma média de 21 milhões de mil-réis nos anos 1890, ou 0,5% do produto interno, para 46 milhões de mil-réis, ou 1% do na primeira metade do século XX, e para mais de 150 milhões de mil-réis, ou 2,4% do produto interno, nos anos 1910 a 1913. O aumento representou tanto uma preocupação do governo com as obras públicas, quanto a melhoria de suas finanças e o prestígio de seu crédito. No mínimo 2/5 do total foram gastos com ferrovias, mas excluindo-os, pode-se dizer que os investimentos do governo central aumentaram de menos de 0,5 para 0,9, e quase 1,2% do produto interno. (GOLDSMITH, 1986, p.88)

Em agosto de 1890, uma nova emenda concedeu ao Banco dos Estados Unidos do Brasil a faculdade de emitir até 50 mil contos sobre o metal, dado que a emissão sobre apólice estava à beira do esgotamento. A emissão de 50 mil contos de réis mostrava-se insuficiente diante da formação de companhias verificada no período. O ministro argumentava que o Banco dos Estados Unidos do Brasil era responsável por cerca de 80% ou 90% da circulação bancária na região, que concentrava o *boom* do crescimento industrial e do trabalho remunerado, o que impunha a necessidade de conceder a esse banco a emissão inconvertível sobre ouro exatamente nos termos oferecidos ao Banco do Brasil e ao Banco Nacional.

Em setembro de 1890, como desfecho dos debates em torno da medida de agosto, o Decreto nº 782-A estendeu a todos os bancos emissores criados pelo

decreto de 17 de janeiro de 1890 a emissão inconversível sobre a base metálica, nos mesmos termos da concedida ao Banco dos Estados Unidos do Brasil em agosto, mas impôs a condição de somente emitir sobre metal após concluída a emissão sobre títulos. O funcionamento efetivo das emissões lançadas por esse novo mecanismo previsto em lei teve como desdobramento o aumento da oferta de moeda, de modo que, em setembro, a oferta monetária atingiu a cifra de 289.692 contos, o que representava uma expansão superior a 40% em relação à cifra registrada em dezembro de 1889 (FRANCO, 1987, p.124).

Em outubro de 1890, o ministro da Fazenda enfim demonstrava preocupação com os excessos especulativos. Até então, Rui Barbosa sustentava que não era de excesso que padecia a circulação fiduciária, mas de má distribuição nos seus recursos.

Nesse mês já se fazia mais claro o tênue limite entre a euforia especulativa e a crise financeira. As medidas do ministro eram no sentido de ser cauteloso com a condução da política monetária, para que a firmeza daquelas não gerasse pânico que pudesse arrasar o setor produtivo. No Decreto nº 850 do dia 13 de outubro, o ministro alterava significativamente o regime de constituição das sociedades anônimas firmado em janeiro de 1890, buscando reduzir a despesa total do governo: permitia a conversão de títulos da dívida pública de 5% em títulos que pagavam 4% de juros em ouro, o que onerava o câmbio, na medida em que elevava a despesa em ouro; e, por outro lado, o ministro procurou reduzir a despesa-ouro do Tesouro, recolhendo os títulos do empréstimo interno de 1889, que implicavam uma despesa anual (FRANCO, 1987, p. 126).

A situação agravava-se, e as medidas cautelosas já não davam respostas à crise. O mercado monetário, cada vez mais estreito, e os meios de comunicação manifestavam a necessidade de alargar a emissão. As emissões sobre a base metálica dos bancos aproximavam-se do limite, e a imobilização das reservas metálicas dos bancos lhes subtraía o poder de intervenção no mercado de câmbio. Rui Barbosa apelou para uma operação que não estava prevista e, por meio de um polêmico decreto, decidiu “devolver” o ouro aos bancos em troca de títulos de 1889, restituindo, assim, aos bancos o seu poder de fazer política

cambial, reduzindo a despesa-ouro, visando suprir de liquidez a praça (FRANCO, 1987, p.127).

Até findar o ano de 1890, novas emissões eram requeridas. O sistema monetário e bancário idealizado por Rui Barbosa no decreto de 17 de janeiro mostrava-se desfigurado. No final desse período estavam em funcionamento cerca de nove bancos; conviviam espécies várias de bilhetes, que se diferenciavam tanto pela natureza do lastro como pela confiança na instituição emissora. O tesouro havia praticamente transferido aos bancos o encargo de conduzir a política monetária, e a atuação dos três principais bancos — Banco dos Estados Unidos do Brasil, o Banco Nacional e o Banco do Brasil — não sinalizava nenhum compromisso de evitar a crise. Os excessos de especulação e o vislumbre da crise só eram atenuados pela aparente política cambial que conseguira estabelecer no período a taxa de câmbio entre 22 e 23 dinheiros por mil réis (FRANCO, 1987, p.128).

Diante do esgotamento da política monetária, reabria-se o debate em busca de novas bases para a organização bancária, uma vez que a crise deixava patente que o sistema não dispunha de mecanismos internos de controle dos excessos.

Era cobrada uma reação do governo, um plano que mudasse o funcionamento do sistema bancário caótico. Foi nessa ocasião que apareceu a proposta de fusão do Banco dos Estados Unidos do Brasil com o Banco Nacional. O ministro entendeu ser essa uma possibilidade de uniformizar a moeda e de restituir a credibilidade, ao subordinar as emissões à influência de um regulador poderoso para dirigir o mercado.

Em 7 de dezembro de 1890, resultante da fusão, foi criado o Banco da República. Foi determinado pelo governo que o novo banco teria direito de emitir bilhetes na razão do triplo do depósito em ouro conversível, logo que o câmbio se mantivesse ao par ao longo de um ano. O lastro em ouro não poderia ultrapassar o valor do capital do banco, deduzidos os 50 mil contos em apólices. Assim, o Banco da República poderia emitir até o triplo de 150 mil contos, incluindo as notas anteriormente emitidas sobre a base metálica dos antigos bancos. O novo banco significava a ampliação nas emissões bancárias autorizadas e, em

contrapartida, ficava incumbido de resgatar notas do Tesouro em circulação. Ou seja, o decreto criou vínculos entre o governo e o novo banco; na prática, o Banco da República dispunha do monopólio da emissão e, com relações mais estreitas, passava a existir a possibilidade de controle e fiscalização por parte do Tesouro (FRANCO, 1987, p129).

Ao decorrer o ano de 1890, a pluralidade dos bancos¹³ estabelecida no decreto de janeiro foi vencida pela centralização bancária, com o advento do Banco da República, em dezembro.

A descontrolada emissão de moeda ao longo do ano de 1890, promovida por essa sequência de resoluções que quase mensalmente interferiam e acrescentavam emendas à Lei de 17 de janeiro, respondia à conjuntura, ao mesmo tempo que acrescentava elementos novos na reforma bancária.

A expansão da base monetária e os desdobramentos inflacionários foram entendidos como consequências de uma política monetária insegura e marcada pela ausência de fiscalização da capacidade real dos bancos de resgatarem as notas lançadas.

Essas modificações na oferta de moeda foram acompanhadas de grandes e importantes diferenças nas taxas de expansão de contração de seus componentes, e conseqüentemente nas mudanças de estrutura do estoque de moeda. E são exatamente estas diferenças e alterações que requerem atenção, contribuindo para a melhor compreensão da história monetária do período em questão. Essa ruptura leva-nos a concluir pelo caráter diferencial da inflação de 1890/91, por exemplo no que concerne a sua origem na extraordinária expansão dos depósitos bancários – ou seja, um aumento de quase 300% no total; de mais de 3000% em papel-moeda dos bancos privados; de cerca de 300% quanto aos depósitos a vista; e em 115% nos depósitos a prazo fixo. Em oposição, o saldo do papel-moeda emitido pelo tesouro diminuiu em 22%, sendo que sua participação no estoque total de moeda caiu de quase 40% em 1889 para não muito mais de 10% dois anos mais tarde. Esta triplicação dos depósitos bancários, que foi acompanhada de uma expansão aproximadamente equivalente do ativo bancário, resultante do carnaval bancário (...) da formação de numerosos bancos novos e a expansão de alguns já existentes. (GOLDSMITH, 1986, p.104)

¹³ As formulações de pluralidade de banco e de Banco Central não podem estar neste período desvinculadas dos debates do Pacto Oligárquico em torno do processo de centralização e descentralização.

Ao longo de 1890, com a maior oferta do meio circulante nacional, as taxas de juros caíram e o crédito expandiu-se de modo a gerar um *boom* de empreendimentos. As operações na Bolsa de Valores, que vinham ascendendo desde 1887, foram impulsionadas pela Lei das Sociedades Anônimas, de janeiro de 1890, que possibilitava o acesso ao mercado de ações, inclusive por empresas que não existiam.

Em 1886, havia 53 sociedades anônimas com títulos cotados em pregões na Bolsa de Valores; em 1890, esse número atingiu 114. O capital dessas sociedades elevou-se de 800 mil contos de réis em 1889 para 3 milhões de contos em 1891 (FURTADO, 1983, p. 140).

A política monetária, ao ampliar consideravelmente a oferta de moeda, teve efeito sobre o custo do crédito; e o aumento dos meios de pagamentos, ao rebater na taxa de juros, estimulou aplicações em ativos reais, ou seja, também estimulou investimentos produtivos.

Esse processo vinha em curso desde que o governo estimulou o chamado surto industrialista, no fim do período imperial, na região sudeste do país, ao permitir que os bancos participassem de empreendimentos industriais, além dos agrícolas e comerciais, e ao aprovar a lei proibindo a concessão de isenção de direitos de importação a produtos que tivessem similares nacionais. Na República, esse processo de fomento ao investimento produtivo recebeu um salto qualitativo com a Lei das Sociedades Anônimas.

Esta, instituída no decreto de 17 de janeiro 1890, em grande medida impulsionou essa expansão, uma vez que tinha por objetivo equipar os empreendimentos do ponto de vista jurídico. Pelo dispositivo legal que estendia a jurisdição comercial aos lavradores que firmassem letras, a Lei das Sociedades Anônimas poupava os bancos das operações insolventes por parte de devedores do crédito rural-hipotecário e comercial (FRANCO, 1987, p 108).

No decorrer do ano de 1890, a emissão de moeda nacional buscava suprir as necessidades dos negócios das praças comerciais de Rio de Janeiro e São Paulo. Na prática, essa demanda por meio circulante para suprir as transações

comerciais teve como consequência o fomento de novos empreendimentos que foram facilitados por esse dispositivo legal.

A Lei das Sociedades Anônimas dispunha que era viável constituir uma companhia mediante o depósito de 10% do capital autorizado do estabelecimento em algum banco; ou seja, era necessário apenas 10% do capital para constituir juridicamente uma empresa e ter ações na Bolsa. Tal concessão estimulava a criação de companhias, inclusive de empresas fantasmas que existiam apenas juridicamente (FRANCO, 1987, p.120).

A euforia pelo enriquecimento dominou a Bolsa de Valores na época que ficou conhecida como Encilhamento (1890-1891), termo que se refere ao ambiente de jogos e apostas clandestinas nas coudelarias, onde eram encilhados cavalos de corrida.

Encontramos, nos cronistas do Encilhamento, a caracterização do cenário do Rio de Janeiro como o de uma capital tomada de euforia. As descrições referem-se a uma multidão que se comprimia em agrupamentos que impediam o trânsito de bondes e carroças nas ruas estreitas do centro da cidade — do trecho final da Rua da Alfândega à Rua Primeiro de Março, terminando na Candelária, pelos arredores do edifício do Banco do Brasil. Em tamanho tumulto, era difícil distinguir as classes sociais envolvidas na euforia dos negócios.

A multidão se movimentava sinuosamente e por eles se desviavam ligeiros e jeitosos, corretores e, sobretudo, zangões, estes em números incalculáveis, de toda as idades, rubros, banhados em suor, com chapéu caído sobre a nuca e o lenço em torno do pescoço como babador, a gritarem: compro, vendo, sem particularizarem o que queriam comprar ou vender. E rápidas se escreviam as notas em pedacinhos de papel ou nos punhos postiços da camisa, cheios de algarismos, enquanto mil sinais trocados no ar, mal esboçados, simples piscadelas de olho, encetavam grossas negociações ou de todo as concluíam. (TAUNAY, 1971, p17)

Numa primeira aproximação ao tema, poderíamos compreender esse surto industrial relacionado à disponibilidade de recursos monetários. É importante registrar que o Encilhamento é um fenômeno que diz respeito à industrialização de São Paulo, não do país como um todo. Portanto, numa análise mais cuidadosa, a disponibilidade de moeda perde a centralidade diante das determinações

estruturais que se encontravam nessa região, e não em outras regiões do país, qual seja a disponibilidade de trabalho livre e barato. Essas características, associadas aos mecanismos de emissão e controle do meio circulante, possibilitaram a captação de dinheiro que especulava contra a moeda nacional e disponibilizou esse recurso para o capital produtivo. Esse complexo processo foi caracterizado pelo delírio especulador, por fortunas feitas do dia para a noite, por falência das famílias tradicionais e pela mobilidade social.

Maria Barbara Levy, em a *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*, considera o cuidado que se deve ter com as descrições desse fenômeno, pois a incapacidade de compreensão do fenômeno monetário pelos homens que descreviam o processo levou-os, frequentemente, a caracterizar o Encilhamento pela confusão entre a emissão de moeda e a subscrição das ações.

A trajetória das ações no mercado tem duas etapas distintas, porém interligadas. A etapa inicial, bem definida, compreende os procedimentos voltados para a emissão e colocação de ações no primário. Apenas nesta etapa o mercado de ações existe como fonte de financiamento das empresas. A Etapa final da trajetória, cujo cenário é a Bolsa, envolve um conjunto de transações entre os tomadores finais das ações que alteram as posições de suas carteiras. A empresa não obtém recursos com a negociação de suas ações na Bolsa; ela simplesmente se interessa pelo grau de liquidez alcançado, o qual constitui variável importante para seu sucesso nos lançamentos seguintes. A especulação no período do Encilhamento não pode ser entendida através da imprensa, pois esta confundia mercado primário com secundário sem de fato conseguir aperceber-se do processo especulativo. (LEVY, 1977, p. 165)

Portanto, o Encilhamento refere-se a dois movimentos: o febril movimento de títulos, dimensionado pelo arquivo histórico da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, e o surto empresarial proporcionado pelo alargamento do mercado financeiro, dimensionado pelos registros das sociedades anônimas cotadas em bolsa.

O progresso espetacular no campo das finanças verificou-se no inchaço do mercado de ações, iniciado nos últimos meses do Império, perdurando até 1892. No lado da economia real, também se verificaram avanços conseqüentes nesse período. Algumas empresas ali fundadas sobreviveram ao período posterior, de modo que o estímulo à produção no Encilhamento é considerado, por parte da

literatura que analisa o tema, um importante momento na gênese do capital industrial.

A política monetária expansionista e as reformas institucionais que tiveram como desdobramento o Encilhamento, apesar dos abusos que levaram à especulação no mercado de valores, tiveram, de fato, resultados positivos em investimento industrial e podem, mesmo, ter facilitado a formação de capital industrial num período de auge exportador (SUZIGAN, 2000, p.51). “Os dados indicam a ocorrência de um pico o investimento industrial durante o Encilhamento: as exportações de maquinaria industrial para o Brasil aumentaram cerca de 30% em 1890 e mais de 70% em 1891!” (SUZIGAN, 2000, p.51).

Mas, como a especulação, o inchaço no mercado de ações foi o fato mais marcante no momento histórico – por suas consequências imediatas: generalizaram-se as oposições às emissões com base no argumento de que elas se destinavam a fins especulativos e, por conseguinte, não eram legítimas as necessidades dos negócios.

Três características do encilhamento parecem estar fora de qualquer dúvida: 1. um surto sem precedentes de formação de novas empresas em 1889 e 1890, varias das quais nunca lograram a colocação publica de vender um montante significativo de ações e que conheceram em sua maioria uma rápida falência; 2. um aumento considerável, embora irregular, dos preços das ações logo seguido de uma declínio equivalente; 3. um rápido e brusco aumento no volume de transações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. (GOLDSMITH, 1986, p.106)

O progresso empresarial foi considerado indício da “cegueira” que contagiou até os homens mais notáveis pelo saber e pela conduta na sociedade e, mesmo esses, deixaram-se arrastar pelas expectativas.

Entre maio de 1888 e novembro de 1889, novas empresas, com um capital nominal de 403 milhões de mil-réis, foram incorporadas, sendo 1.169 milhões de mil-réis acrescidos no primeiro ano da República ou, mais precisamente, em outubro de 1890. O total de cerca de 1.570 milhões de mil-réis era quase quatro vezes maior do que o capital nominal de todas as empresas incorporadas até maio de 1888, muitas das quais haviam desaparecido aquela época; aproximadamente seis vezes maior do que o capital das empresas existentes em 1887 e quase equivalente ao produto interno de um ano. O capital levantado por essas empresas será, na realidade, muito menor. Mesmo em 1880, o capital realizado

das empresas era inferior a metade do capital nominal, porem os valores exatos, ou mesmo aproximados são desconhecidos. (GOLDSMITH, 1986, p.107).

A especulação com divisas cambiais por ocasião do pagamento dos serviços da dívida obrigava o Tesouro a ampliar o meio circulante nacional para a compra de divisas, o que agravava o *deficit* orçamentário. Sendo o imposto de importação a principal fonte de receita do Tesouro, o Governo decidiu, em maio de 1890, estabelecer a quota-ouro no pagamento dos direitos alfandegários, como uma forma de evitar que a depreciação da moeda causasse maior queda na receita aduaneira. Além disso, também nessa ocasião, estabeleceu que 20% dos direitos alfandegários de importação deveriam ser pagos em ouro; 5 meses após, elevou para 100%, mas, passados três meses, a tarifa-ouro caiu, sendo substituída por uma sobretaxa de 25% *ad valorem*. Em 1892, a quota-ouro foi substituída por uma tarifa que incidia em 50 a 60% do valor da importação, em moeda nacional. Essas medidas de protecionismo alfandegário, além de proporcionarem receitas ao Tesouro, beneficiaram setores da indústria nacional que tiveram o preço de seu produto mais competitivo com relação ao produto importado (Furtado, 1983, p 141).

As características do meio circulante e os seus mecanismos de emissão e controle possibilitaram a captação de dinheiro que especulava contra a moeda nacional e o disponibilizaram para o capital produtivo. A geração desses valores constituiria o lastro da moeda nacional. O ministro da Fazenda, Rui Barbosa, sustentou, durante todo o ano de 1890, o argumento de suas reformas de que a política monetária tem efeito de fazer florescer as indústrias, dando vida e impulso à agricultura.

As modificações na distribuição setorial do produto interno após a virada do século foram notáveis. A participação da agricultura reduziu-se de cerca de 45% para menos de 35% entre 1889 e 1913, enquanto a industria cresceu de 10 a 14%, e a dos transportes e comunicações quase duplicou para 4,5%, surgindo também pequenos aumentos nas participações do comercio e do governo, este ultimo em nível ainda baixo, a 8,5% ao fim do período. (GOLDSMITH, 1986, p.85)

O governo de Prudente de Moraes (1894-1898), na sequência, adotou uma série de medidas, visando conter a expansão monetária. A principal foi tirar dos

bancos o direito de emissão e atribuir esse encargo, com exclusividade, ao Tesouro nacional (1896), que encampou as notas bancárias em circulação.

A taxa de crescimento da economia brasileira durante o primeiro quartel da República foi baixa.

O produto interno duplicou para aproximadamente 3.500 milhões de mil-réis entre 1889 e 1892; aumentou mais vagarosamente até atingir um pico de 4.900 milhões em 1899, a um crescimento médio anual de um pouco mais de 5%; caiu bruscamente para 3.800 milhões de mil-réis em 1902, a uma taxa de aproximadamente 9% ao ano, crescendo finalmente a uma taxa média de 6,5% até atingir um pico de 7200 milhões de mil-réis em 1912. o aumento foi consideravelmente mais rápido de 1909 a 1912, a 11% ao ano, do que entre 1902 e 1908 quando a media de crescimento foi inferior a 4%. (GOLDSMITH, 1986, p.84)

A queda do valor das exportações, no entanto, refletiu nas importações e atingiu a receita do Tesouro, agravando o *deficit* orçamentário de 1897, para cujo financiamento o governo levantou novos empréstimos externos e fez novas emissões, o que retomou e agravou a crise no ano seguinte. Com o preço do café em baixa, não havia divisas disponíveis para saldar os compromissos externos.

A solução foi o primeiro *funding loan* (empréstimo consolidado), ou seja, a conversão de obrigações de curto prazo em obrigações de prazo mais longo em condições especiais de pagamento. De acordo com a moratória firmada em 1898, os juros de todos os empréstimos externos e garantias de juros devidos pelo governo seriam pagos em 3 anos e o empréstimo de 8,6 milhões de libras esterlinas seria amortizado em 63 anos, a partir de 1911. O Governo deu em garantia, em primeira hipoteca, as rendas da Alfândega do Rio de Janeiro e, subsidiariamente, as das outras Alfândegas do país. Pelo acordo, o governo comprometia-se a retirar de circulação o papel-moeda equivalente àquele empréstimo ao câmbio de 18d, obrigação que visava a valorização do meio circulante.

O governo Campos Sales (1898-1902) seguiu atendendo as obrigações assumidas com o Rothschild, marcadamente porque Sales estava presente e ativo nas negociações do *funding* e fora o primeiro homem de Estado a ir negociar as condições da economia brasileira no exterior.

Essa postura pode ser entendida como um indicativo da confluência de interesses entre economia e Estado em torno da possibilidade de extração do excedente social. Em fase de desenvolvimento das relações sociais de produção capitalista, o Estado transformou-se em agente econômico e adquiriu um poder de intervenção na vida econômica, particularmente efetivo nas relações entre credores e devedores.

O governo Campos Sales, com Joaquim Murinho na pasta da Fazenda, adotou uma política econômica subordinada ao serviço da dívida externa – denominada saneamento e ressurgimento econômico –, política essa que se efetivou com cortes orçamentários, redução da base monetária, aumento dos impostos e restabelecimento da quota-ouro nas tarifas alfandegárias, com o objetivo de conter o processo emissor e valorizar o câmbio.

De modo que a “resposta metalista” à euforia inflacionista veio de forma contundente, ainda na virada para o século XX, por meio da reforma dirigida por Joaquim Murinho em 1898, que incinerou cédulas monetárias.

O rigor com que foram executadas essas medidas provocou recessão econômica no período 1897-1905, quando ocorreram inúmeras falências de bancos. O processo industrialista sofreu forte retração nesse momento, devido à oposição do governo a qualquer medida que pudesse proteger o produto industrializado nacional. E, como não poderia deixar de ser em momento de recessão, às falências seguiu-se o desemprego em massa.

A política cambial foi marcada por não favorecer a indústria nacional que, segundo o ministro Murinho, produzia a altos custos e sobrevivia artificialmente, devido à valorização cambial. Essas condições afirmaram a dependência do consumo interno às importações manufaturadas. Como efeito da própria doutrina de Murinho, que era voltada para o serviço da dívida externa, a moeda alcançou significativa valorização no período. A taxa de câmbio, que atingira a baixa de 5d em 1898, alcançou 12d em 1902 e manteve-se firme. Essa recuperação do câmbio devia-se principalmente ao afluxo de capital estrangeiro para investimentos diretos a partir de 1899. Os investimentos ingleses eram aplicados prioritariamente em ferrovias, e o capital de risco norte-americano dirigido para o

setor industrial por essa época começou a tornar-se significativa. Dada a recessão que inibia a produção industrial, os investimentos em infraestrutura — por exemplo, a oferta de energia elétrica em São Paulo, a partir de 1901, com a São Paulo Tramway, Light and Power Co, a primeira usina hidroelétrica do país — não tiveram aproveitamento imediato.

O governo Rodrigues Alves (1902-1906) deu continuidade à política do governo anterior, executando, a partir de 1903, um plano de reerguimento econômico cujos investimentos aliviaram a pressão recessiva. O plano incluiu o saneamento e a urbanização da cidade do Rio de Janeiro, além da construção e de melhorias de portos e estradas de ferro, criando condições para um novo surto industrial entre 1903 e 1913. No período, a taxa cambial permaneceu ascendente, e esse aumento reduzia o valor em moeda e prejudicava o produto nacional que, embora muito pouco, concorria com o importado.

Tanto o governo de Campos Sales quanto o de Rodrigues Alves opuseram-se a que o Estado interviesse para regularizar a venda do café por meio da baixa do câmbio, como desejavam os interessados. A perspectiva de uma grande safra de café em 1906-07 mobilizou os cafeicultores e, na transição Rodrigues Alves - Afonso Penna (1906 - 1909), os governos dos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais, reunidos na Convenção de Taubaté em 1906, firmaram o primeiro plano de valorização do café.

Em termos de política monetária, o plano de valorização do café não podia prescindir da estabilidade cambial necessária a sua execução. Como registra Furtado (1968, p.188), “tudo o de que necessitavam eram recursos financeiros para reter parte da produção fora do mercado, isto é, para contrair artificialmente a oferta”. E acrescenta: “os estoques assim formados seriam mobilizados quando o mercado apresentasse mais resistência, vale dizer, quando a renda estivesse a altos níveis nos países importadores, ou serviriam para cobrir deficiências em anos de colheitas más” (Furtado 1968, p.188).

Esse modelo foi engendrado uma vez que, para defender a rentabilidade do setor cafeeiro, era impraticável apelar para o mecanismo cambial.

Acompanhando as políticas monetárias, notamos que, sempre que os *deficits* orçamentários atingiam níveis elevados, provocando maiores emissões, eram tomadas medidas drásticas para conter despesas, o que causava períodos de recessão. O governo ressentia-se da falta de um órgão com funções de banco central para regular o meio circulante nos períodos de retração e também naqueles em que a oferta de moeda tinha que ser maior.

Assim, em 1906, a Caixa de Conversão visava manter essa estabilidade, adquirindo cambiais mediante o fornecimento de notas de crédito com valor ligeiramente acima da moeda estrangeira – o que a tornava atraente para os exportadores. A Caixa foi um instrumento de política cambial que atendia ao interesse dos exportadores de café, uma vez que funcionava nos períodos em que a tendência cambial era subir.

O mecanismo da Caixa de Conversão funcionava mantendo uma taxa cambial superior à do mercado livre: a Caixa passaria a atrair moeda estrangeira, que seria comprada por meio da emissão das notas de estabilização. Desse modo, a Caixa de Conversão permitia a estabilização da taxa cambial (PELAÉZ; SUZIGAM, 1980, p.75).

O mecanismo de operação da Caixa de Conversão apresentava característica protecionista, ao mesmo tempo que gerava efeitos inflacionistas decorrentes de seu funcionamento, pois a emissão de bilhetes à razão de 15d por mil réis, quando o câmbio era de 17d, determinava uma expansão exagerada do meio circulante.

O governo Nilo Peçanha (1909-1910), diante do aumento das entradas de ouro na Caixa de Conversão a partir de 1910, elevou a taxa de câmbio para 16d e concedeu permissão para a Caixa receber depósitos sem limite. Essas medidas foram tomadas pelo ministro da Fazenda do governo Peçanha, Leopoldo de Bulhões, que tanto combatera a criação da Caixa de Conversão.

A Caixa de Conversão conteve a tendência ascensional da taxa de câmbio, mas sempre que essa tendência se invertia, desarticulava a caixa. Os empréstimos de 1911 a 1913, em um total de 77,9 milhões de libras esterlinas, não melhoraram as condições financeiras do país, porque a Caixa de Conversão

consumia os recursos destinados ao resgate do papel-moeda emitido e à amortização dos empréstimos internos.

A valorização cambial, seguida da estabilização proporcionada pela Caixa de Conversão, fortaleceu a importação de bens de capital destinados ao transporte e à indústria de infraestrutura.

O início do conflito mundial, em julho de 1914, agravou as condições econômicas e financeiras do país, desequilibrando a balança de pagamentos, na medida em que interrompeu a entrada de capital estrangeiro. A elevação brusca da taxa cambial precipitou a corrida para resgate das notas emitidas pela Caixa de Conversão e, em consequência, o fechamento desta. A retirada dessas notas não chegou a causar efeitos depressivos na economia porque o governo decretou novas emissões para suprir o *deficit* orçamentário. No entanto, o desequilíbrio na balança comercial comprometeu a capacidade de o país honrar seus compromissos internacionais, obrigando o Governo a negociar empréstimo com seus tradicionais credores Rotschild em 1914, contrato celebrado nas mesmas condições que em 1898.

O governo de Venceslau Brás (1914-1918) prosseguiu com gastos com emissão de moeda, e, com a guerra, o país foi levado a esgotar sua capacidade ociosa, ocorrendo então um novo surto industrial 1915 e 1919. Os lucros auferidos na atividade industrial no período de guerra foram reinvestidos em novas manufaturas, o que permitiu que o setor industrial mantivesse certo crescimento na década seguinte, apesar de a economia manter sua base na exportação de café. Ficou comprovada a compatibilidade do crescimento industrial com o setor agrícola, até então contestada pelos que se opunham à industrialização e defendiam a vocação agrícola do país.

O governo Epitácio Pessoa (1919-1922), em 1918, criou a Carteira de Redesconto do Banco do Brasil, com o fim de redescontar títulos descontados por bancos e por eles avaliados e endossados. Para isso o governo transferiu para o Banco do Brasil o ouro do fundo de garantia, a fim de servir de lastro para suas emissões. Com essa medida, o meio circulante elevou-se a mais de 25%, entre

1919 e 1922, provocando inflação, aumento dos preços e queda da taxa cambial de 14d em 1919 para 6d, em 1922.

A Carteira de Redesconto do Banco do Brasil funcionou até 1922. A dívida externa alcançara níveis sem precedentes, e, como no pós-Primeira Guerra Mundial o centro financeiro havia se deslocado de Londres para Nova Iorque, os empréstimos – em sua maioria – passaram a ser em dólar a partir de 1921. Em 1923, aumentou o embarque de café, e, entre 1924 e 1929, ocorreu o período áureo da economia exportadora, de modo que o saldo da balança comercial tendeu ao pagamento da dívida e possibilitou a estabilidade cambial.

O governo Washington Luís (1926-1930) processou a reforma monetária com o objetivo de restabelecer o padrão ouro e criou a Caixa de Estabilização em 1927, com o objetivo de manter a estabilidade da moeda, porém esse recurso, na prática, exercia uma ação depressiva sobre esta, uma vez que detinha a tendência de alta pelo mecanismo semelhante ao da Caixa de Conversão, extinta em 1914. A *débâcle* do café, logo sucedida pela Grande Depressão, em outubro de 1929, teve repercussões profundas, alterando a política econômica do país.

Nosso trabalho concentra-se no período dos últimos anos do século XIX - na passagem para o século XX. Nosso objeto são as orientações de políticas monetárias e a tentativa de reunir elementos para compreender o meio circulante nacional.

O Império é tido como um período no qual a administração monetária teria sido marcadamente conservadora e a economia teria estado sob um viés deflacionista. A política monetária do governo imperial nos anos 1880, traumatizada pela miragem da conversibilidade, por um lado, conduzia a um grande aumento da dívida externa e, por outro, mantivera o sistema econômico em regime de permanente escassez de meios de pagamentos. A maior parte da década de 80 foi marcada pela aversão das autoridades a recorrer à emissão de moeda para financiar os *deficits* do Tesouro. A política monetária foi então conduzida efetivamente de acordo com a meta da conversibilidade. Os ministros da Fazenda da época, afinados com a compreensão metalista, propagandeavam as vantagens da circulação metálica conversível que regulava a oferta de moeda

pela emissão de notas livremente conversível em ouro, de acordo com a paridade oficial de 27d estabelecida em 1846.

A aspiração pelo estabelecimento da circulação metálica era inviabilizada pela escassez de reservas de metal no país, ou seja, a circulação metálica conversível esbarrava no balanço de pagamentos deficitário como limite para adesão ao padrão ouro, que permitia aos países centrais gozar dos mecanismos de estabilização automática da moeda.

A depreciação cambial apresentava-se como o principal fator que comprometia a condução de políticas monetárias domésticas autônomas no Brasil. Agravava a situação cambial a constante presença de *deficits* orçamentários, de modo que o custo de manter estável o estoque de moeda emitida era uma dívida pública crescente.

Aos gestores da moeda estava colocado aguardar que a taxa de câmbio atingisse a paridade como resultado do mercado de câmbio para Furtado (1968, p.188), então, decretar a conversibilidade; outra possibilidade era contrair empréstimo externo destinado ao resgate do papel-moeda e, então, instaurar a conversibilidade. Acreditava-se que o empréstimo poderia levar o câmbio à paridade decretada por lei, mas, como efeito, tão logo cessasse o influxo de metal, o câmbio desvalorizar-se-ia e haveria corrida para a conversão das notas, com perdas para o Tesouro.

Nos últimos anos do Império, com horizonte de perspectiva de crescimento, era possível pensar que havia chegado a era do papel-moeda inconvertível.

A preocupação com o câmbio, com o saldo na balança comercial foi dando espaço para formulações preocupadas em suprir de numerário as necessidades dos negócios. A mudança substancial de concepção sobre o meio circulante era de que não seria a circulação metálica que seguraria o câmbio alto, mas a estabilidade do câmbio ao par, como efeito da prosperidade econômica da nação, permitiria a circulação inconvertível.

Aos poucos foi se consolidando a relação entre moeda e produção. Essa relação, num primeiro momento, manifestou-se com o aumento das emissões sobre títulos da dívida pública, com a pluralidade bancária e com o advento da Lei

das Sociedades Anônimas. Ao longo do período, foram surgindo contradições nesse processo, à medida em que o dinheiro que especulava contra a moeda nacional era dirigido para o processo produtivo, transformando-se em capital.

A política monetária precisava responder às transformações do dinheiro em capital, acontecimento a partir do qual o dinheiro assume a função de comprar uma mercadoria especial, que é a força de trabalho. As tensões geradas pelas relações sociais de produção em transição manifestavam-se no meio circulante nacional. Nesse processo, as instituições financeiras serviam como catalisadores do circuito monetário, quer dirigindo-o para o Estado no processo de centralização, quer contribuindo para o processo de acumulação de capital privado, elemento fundamental para o conjunto mundial do sistema capitalista.

Capítulo 2

Moeda e desenvolvimento no período da passagem para o século XX

2.1 Introdução

Neste segundo capítulo, buscamos desenvolver o material pesquisado em fonte primária impressa, com o objetivo de analisar as interpretações dos autores da época sobre a relação entre o meio circulante nacional e o desenvolvimento econômico.

O critério de seleção dos autores foi baseado na procura por gestores da moeda ou homens que tiveram protagonismo nas questões nacionais com relação ao meio circulante. São políticos, representantes de fração de classes sociais, com distintas compreensões sobre o meio circulante e sua relação com desenvolvimento: Francisco de Paula Mayrink (1881), Rui Barbosa (1892), Joaquim Murinho (1899), Amaro Cavalcanti Soares de Brito (1893); João Pandiá Calógeras (1910); Leopoldo Bulhões (1913), Ramalho Ortigão (1914); Carlos Inglez de Souza (1924), José Pires do Rio (1946).

Estes homens tinham em comum a questão: “que cousa é a moeda?”

Em linhas gerais, o debate histórico dos financistas no Brasil organiza esses autores em papelistas e metalistas, polarizando as questões da gestão da moeda e do câmbio entre políticas ortodoxas e heterodoxas e sua eficiência com relação ao crescimento. No entanto, a discussão sobre a natureza intrínseca à moeda revela-se insuficiente para explicar a relação entre desenvolvimento e moeda no período, porque não contempla a dimensão da formação histórica, que combina atraso e moderno e determina um desenvolvimento específico.

Esses autores tiveram notória participação na vida política do país, com uma prática marcadamente orientada por uma noção de desenvolvimento e pelo

compromisso em forjar uma ideia de nação na transição para o regime republicano.

O capítulo está dividido em três momentos. Num primeiro momento, reunimos elementos para tentar compreender a problemática que estava colocada aos gestores da moeda a partir das obras de João Pandiá Calógeras e José Pires do Rio, que se dedicaram a elaborar sínteses do desenvolvimento histórico da moeda no Brasil.

No segundo momento, reunimos elementos das compreensões de Rui Barbosa, Joaquim Murinho e Leopoldo de Bulhões, que orientaram suas respectivas políticas monetárias.

E, no terceiro momento, trabalhamos com a interpretação de Amaro Cavalcanti sobre o meio circulante nacional como eixo da nossa exposição, que busca reunir elementos para compreender “que coisa é a moeda”. Ramalho Ortigão, Carlos Inglez de Souza e Francisco de Paula Mayrink trazem o contraponto e os complementos às argumentações de Cavalcanti, por meio das análises desenvolvidas em suas respectivas obras.

Esse diálogo entre (as obras de) os autores é um recurso a que recorreremos para trabalhar com o material pesquisado, sem perder de vista nem a importante ponderação que cada um deles escreve num momento da história nem suas trajetórias políticas, por meio das quais respondem a problemáticas distintas com relação ao meio circulante nacional.

As respectivas interpretações dos autores aparecem como referência a questões que buscamos problematizar sobre o meio circulante, e não necessariamente obedecem ao critério cronológico.

De modo que nossa tentativa neste capítulo é estabelecer relações entre as problemáticas identificadas na reconstituição do cenário político-econômico e as interpretações de homens que se dedicavam a compreender a moeda nacional em suas intervenções práticas.

Com esse propósito, tentaremos reunir elementos para traçar linhas gerais do que seria uma abordagem histórica das políticas monetárias nesse período por

nós escolhido, ou seja, faremos um estudo dos acordos que buscavam viabilizar o meio circulante nacional.

2.2 A problemática do meio circulante em seu tempo

As contribuições de Pires do Rio (1880–1950) e Pandiá Calógeras (1870-1934) orientam-nos a buscar evidências empíricas do papel do meio circulante nacional no desenvolvimento. Esses atores dedicaram-se a sínteses sobre a história da moeda e foram homens ativos na vida política nacional, de modo que suas posteriores análises são muito oportunas para o nosso intento em identificar problemas colocados aos gestores da moeda na passagem do Império para a República.

Recorremos à contribuição de José Pires do Rio ¹⁴ em sua obra *A moeda brasileira e seu perene caráter fiduciário*. Estamos, portanto, trabalhando a perspectiva de leitura da realidade de um homem que nasceu em São Paulo no ano de 1880, graduou-se em Engenharia pela Escola de Minas de Ouro Preto e exerceu o cargo de ministro da Viação e Obras Públicas, que mais tarde acumulou com a pasta da Agricultura. Seguiu sua carreira política: em 1923, elegeu-se deputado federal por São Paulo e, em seguida, foi nomeado em ministro da Fazenda. Em sua gestão, tomou medidas como a limitação dos redescontos, a transferência da Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária para a Superintendência da Moeda e do Crédito e a criação do Serviço de Importação Aérea em São Paulo.

A contribuição de Pires do Rio foi preferida a outras porque, além de uma trajetória política ativa no período que estudamos, sua análise - desenvolvida no período posterior - é marcadamente caracterizada pela preocupação com o aspecto social da política monetária. A centralidade da análise parece estar no que a moeda representa como instrumento de domínio do capital sobre o trabalho;

¹⁴ Obra publicada em 1946, que vem a ser a continuação da publicação sob o título *A política monetária do Brasil*, de 1925, que se reeditou na primeira parte desse livro, de modo que no prefácio o autor se dedica a contextualizar a obra nas circunstâncias de publicação em 1925, logo depois da Primeira Guerra Mundial, e da publicação em 1946, depois da Segunda Guerra Mundial.

portanto, Pires do Rio fornece-nos uma perspectiva importante para o nosso trabalho, qual seja o papel do Estado em garantir a viabilidade da moeda nacional. O autor posiciona-se claramente com relação à responsabilidade do governo do país, que não pode desconhecer que por meio da política monetária maneja um instrumento de confisco de parte do trabalho em benefício do capital, com lucros aumentados pela desvalorização da moeda, motivado pelas emissões excessivas feitas pelas autoridades monetárias, que são o próprio governo; pelo tesouro; ou por um Banco Central.

Agregamos nesta reconstituição as contribuições da obra de João Pandiá Calógeras. Pandiá Calógeras nasceu em 1870, na cidade do Rio de Janeiro, foi deputado federal por Minas Gerais, ministro da Agricultura, Comércio e Indústria em 1914 e ministro da Fazenda em 1916. Na sua vasta carreira na vida política nacional foi o primeiro civil a exercer o cargo de ministro da Guerra na história republicana brasileira, de 1919 a 1922.

Recorremos principalmente à obra *A política monetária do Brasil* (1910), trabalho redigido para ser apresentado à Terceira Conferência Internacional Americana, com o tema de estudo: o sistema monetário de cada país¹⁵.

É muito oportuno para o nosso trabalho o estudo que Calógeras desenvolve nessa obra, na medida em que ele se preocupa em mostrar que os homens que se ocuparam do tema da moeda entendiam que o problema monetário era o problema dos destinos nacionais.

Em inúmeras passagens da monografia sobre a política monetária no Brasil, Calógeras alude à vinculação do fenômeno monetário ao político, mostrando distorções da instituição monetária causadas preponderantemente por fatores de ordem política. É interessante agregar à nossa análise a argumentação do autor sobre a ausência de teorias monetárias e de visão de conjunto dos fenômenos monetários que pudessem orientar as políticas monetárias e financeiras.

¹⁵ Na *Nota prévia do autor*, Calógeras registra que o programa da Conferência exigia uma exposição histórica e econômica e que esse desenvolvimento só poderia ser feito de conformidade com as convicções e características pessoais e justifica que, como a ação dele nem sempre esteve de acordo com as doutrinas vitoriosas, constantemente se ateu a expô-las com imparcialidade, do ponto de vista de seus defensores, ao mesmo tempo que as criticava.

Na introdução de *A moeda brasileira e seu perene caráter fiduciário*, Pires do Rio expõe sua compreensão histórica sobre a moeda, que nos fornece uma perspectiva do cenário que estamos estudando.

No Primeiro Reinado, as bases de fundação da dívida pública e sua amortização foram lançadas pelo marquês de Queluz. Na Regência, com Bernardo de Vasconcellos, organizaram-se os aparelhos de arrecadação, distribuição, contabilidade e fiscalização das receitas e, com Araujo Vianna e Castro e Silva, a circulação monetária foi melhorada, ao eliminar o cobre. No Segundo Reinado, Alves Branco, Bernardo Vasconcellos, Holanda Cavalcanti assentaram o sistema monetário nacional; Rodrigues Torres organizou o crédito e iniciou a conversão do papel-moeda. Souza Franco, em 1857, interrompeu a política financeira, mas Francisco de Sales Torres Homem, Rio Branco e Francisco Belisário Soares de Sousa conseguiram retomá-la, permitindo que Afonso Celso de Assis Figueiredo reassentasse a conversão do papel em 1889.

Durante o Império, a economia brasileira, feita nos engenhos de açúcar e nas fazendas de café, tinha sua defesa no exterior confiada aos homens do governo, que faziam a política monetária do papel-moeda fiduciária, procurando melhor câmbio para melhor despesa do tesouro no serviço da dívida.

Na República, entretanto, com melhores meios de comunicação, os fazendeiros de café e os usineiros de açúcar aproximaram-se da autoridade monetária, e começou-se no Brasil a política emissionista de papel-moeda fiduciária, cujo fim se reduz a transferir a pequena margem de riqueza dos que têm remuneração fixa aos que pagam serviços; aplaudiram uma política inflacionista os fazendeiros e usineiros; o câmbio baixava, aumentando os lucros dos exportadores, que poderiam pagar mais aos agricultores. Travou-se, durante vinte anos, entre 1906-1936, luta renhida em torno da autoridade monetária para defesa dos agricultores.

Nessa trajetória, o autor reúne elementos históricos para entender a moeda nas peculiaridades desse país. Mas que país é esse?

País de clima tropical, importador de carvão de pedra, foi o Brasil, no século XIX, envolvido pela revolução industrial da máquina a vapor e da grande siderurgia criada pelo emprego desse carvão,

quando apenas firmara sua independência política, libertando-se da metrópole portuguesa, que mal pudera desbravar o território brasileiro, nas regiões aproveitáveis para a cultura da cana de açúcar e nos terrenos auríferos do interior do país, onde a garimpagem e certa mineração superficial de ouro eram trabalhos lucrativos, realizados pelo braço escravo. (PIRES DO RIO, 1946, p. 01)

Podia o Brasil do fim do século XVIII reunir ouro metálico para cunhar moedas que serviriam á colônia e se remetia para o Reino. No principio do século XIX, deixou de haver abundancia dos metais preciosos, prata e ouro, que da América se remetiam para a Espanha e Portugal, e começou a necessidade do papel-moeda no Brasil, cujo o padrão a lei fixou em 67d por mil réis, padrão que uma outra lei, de 28 de novembro de 1846, fixou em 27d por mil réis. (PIRES DO RIO, 1946, p. 02)

Pires do Rio remete a duas quebras do padrão monetário da moeda brasileira: uma pela lei de 8 de outubro de 1833, decreto que dispunha a quebra do padrão da moeda brasileira para 2\$500 por oitava de ouro, câmbio de 43 dinheiros por mil réis (d.); e outra, a quebra do padrão verificada treze anos mais tarde, com a lei de 28 de novembro de 1846, que estabeleceu em 4\$000 o preço da oitava de ouro, correspondente ao câmbio de 27d. em moeda inglesa.

O padrão de 67d. correspondia a 1\$600 por oitava de ouro fino, de modo que nesse padrão o câmbio brasileiro chegou a elevar-se até 96d. da moeda esterlina – papel. Ao mudar o padrão legal para 27d por mil réis¹⁶, que correspondia a 4\$000 por oitava de ouro, o câmbio brasileiro conseguiu manter-se entre 20d e 27d, numa relativa estabilidade, com exceção do período da Guerra do Paraguai (1864), momento em que o câmbio caiu até 14d. Da Guerra do Paraguai até a queda da monarquia (1889), a taxa cambial da moeda do Brasil frequentemente estava ao par, apesar de não serem longos os períodos da paridade, em razão das oscilações na balança comercial.

A balança comercial do Brasil até 1860, era muito ingrata, era quase sempre deficitária o que explica a tendência de baixa no câmbio normalmente achado entre 25d e 20d, bem longe do par fixado por lei.

Essa fixação do par sempre foi arbitrária, e tinha significação prática só na execução de contratos em que havia clausura-ouro,

¹⁶ A Lei de 28 de novembro de 1846 fixara 27d (dinheiro ouro esterlino, uma vez que as notas do Banco de Inglaterra eram conversíveis em ouro desde 1821).

usada em contratos de garantia de juros de capitais estrangeiros e, mais tarde, na quota de direitos aduaneiros. (PIRES DO RIO, 1946, p. 04)

Portanto, o padrão de 27d. durou até o fim do Império, apesar da fraqueza da balança comercial e do papel-moeda.

O Brasil não podia dar-se o luxo de manter a estabilidade de seu câmbio, porque suas exportações não igualavam suas importações. Em se tratando de um país agrário-exportador, todavia mal desenvolvido e sujeito à necessidade de importar elementos de produção e até gênero alimentício, a balança comercial era uma limitação objetiva ao crescimento econômico e à soberania do meio circulante nacional.

O Brasil, nação independente há 124 anos, emprega papel-moeda fiduciário, sem ter podido entesourar metais preciosos, bastante para um lastro que permitisse proclamar conversível seu papel-moeda. Uma simples contingência de nação de menor força econômica do que algumas outras que puderam entesourar, dando-se ao “luxo” da moeda metálica. (PIRES DO RIO, 1946, p.33)

Os gestores da moeda, tanto na Monarquia como na República, perseguiram a taxa de 27dinheiros por mil réis; essa era a busca dos ministros da fazenda.

Em país de papel-moeda fiduciário, como sempre tem sido o Brasil desde a proclamação da independência política, a preocupação de taxa cambial mais ou menos elevada, obedece apenas a uma conveniência de orçamento da despesa com a dívida pública externa e com as remessas de dividendos dos capitais empregados no país, tudo em face da balança comercial. (PIRES DO RIO, 1946, p. 06)

Diante dessas características da formação socioeconômica do país, a balança comercial deficitária e a necessidade de contrair empréstimos em ouro consagraram-se como os determinantes da taxa de câmbio.

Por mais competentes fossem os governantes do país, não podiam evitar a influencia de suas condições naturais, com seu clima tropical e sua carência de combustíveis minerais, base principal do desenvolvimento industrial da America do Norte e Europa. (PIRES DO RIO, 1946, p. 05)

Por esses tempos de câmbio com relativa estabilidade, foram ministros da fazenda homens que tinham ideias claras sobre política monetária, como os liberais conservadores Souza Dantas (junho de 1884–maio de 1885) e Francisco Belisário (agosto de 1885–março de 1888). Estes, no entendimento de Pires do Rio, apesar de sua capacidade, nada podiam fazer na gestão da política monetária que não fosse regularizar as colheitas de café, elemento básico da exportação brasileira.

Pires do Rio chama atenção para o governo de Francisco Belisário Soares de Sousa que, dirigindo os negócios da Fazenda no período de 1886 e 1887, teria marcado época na vida financeira da Monarquia. Belisário, o ministro que sucedeu a gestão do visconde de Paranaguá, o conselheiro Lafayette Rodrigues Pereira (maio de 1883–junho de 1884), e a do conselheiro Antonio José Saraiva (maio de 1885–agosto de 1885), teria sido o responsável por conduzir o movimento de prosperidade geral do país:

Cresce a exportação, que, de £15.110.000 esterlinas no exercício de 1885-1886, passa a £24.899.000 no exercício de 1887-88; cresce a receita publica de 126.833:000\$ para 150.726:000\$, nos mesmos exercícios financeiros; sobe o câmbio de valor médio de 18d 11/16, no primeiro, a 25d, no segundo ano; reduz-se a própria circulação do papel-moeda, de 207.862 para 205.288 contos. Realiza-se, ao tipo de 95% e juro de 5%, um empréstimo de £6.000.000 na praça de Londres. (PIRES DO RIO, 1946, p. 135)

Como consequência da dinâmica econômica, cresceu a construção das estradas de ferro nas províncias do Império, pois, até esse período, pouco progresso tinha havido no trabalho ferroviário no Brasil, com exceção das estradas de ferro da região do café. Coube ao governo a pesada tarefa da iniciativa, da responsabilidade financeira e da providência de realização das estradas de ferro em quase todas as províncias. (PIRES DO RIO, 1946, p. 138)

A região do café, a região sudeste, era a dinamizadora da dita prosperidade econômica: por um lado, a concentração econômica em torno da produção do café gerava renda para o desenvolvimento geral do país; por outro lado, a concentração econômica na região do café criava uma circunstância que dificultava o desenvolvimento geral do país, na medida em que a construção de obras públicas de utilidade nacional — como, por exemplo, estradas de ferro,

portos, rede de telégrafo nacional — e o custeio cada vez maior das forças armadas, que assumia cada vez mais um caráter industrial, eram um peso financeiro que exigia montantes significativos de recursos.

Os dados, já no ano de 1886, mostram o total de 184.961:619\$000, valor de toda exportação do Brasil, quando o câmbio regulava 24d. e o café já representava 64% da significação do Brasil na economia universal. (PIRES DO RIO, 1946, p.140)

Tabela 1. Produtos exportados ano 1886

<i>Produto</i>	<i>Valores exportados</i>
Café	124.792:479\$000
Açúcar	14.085:183\$000
Borracha	11.432:114\$000
Couros	7.575:007\$000
Fumo	7.274:245\$000
Algodão	6.475:397\$000
Erva-mate	2.290:621\$000
Cacau	2.169:440\$000
Ouro em barra	1.649:399\$000
Castanha do Pará	1.84:022\$000
Crina animal	942:608\$000
Diamantes	340:052\$000
Lã de carneiro	273:475\$000
Farinha	124:179\$000
Aguardente	65:361\$000
Diversos outros produtos	14.188:037\$000
Total	194.961:619\$000

Fonte: **A moeda brasileira e seu perene caráter fiduciário**, (PIRES DO RIO, 1946, p.139).

O comércio do café, principal produto da economia agrário-exportadora, garantia a inserção na economia internacional e as operações no padrão ouro — que necessitavam de estoque em ouro, consequência da balança comercial

favorável. De modo que o café foi o produto que possibilitou efeito de pequenos saltos da exportação sobre a importação de mercadorias.

Entre 1840 e 1880, o valor da exportação do Brasil quintuplicou e o da importação apenas triplicou, revelando assim uma tendência para a alta do câmbio, alta que se poderia corrigir pelo aumento do papel-moeda circulante, a fim de manter-se a estabilidade cambial, em base próxima a taxa de 27d., indicada por lei como padrão da moeda nacional. (PIRES DO RIO, 1946, p. 07)

Em 1840, de pouco mais de 40 mil contos de réis, o meio circulante elevou-se para por volta de 200 mil contos de réis e, em 1880, esse valor foi quintuplicado em sua importância, tal como sucedeu com o valor da exportação (PIRES DO RIO, 1946, p. 07).

Tabela 2. Exportação, circulação e câmbio médio (décadas 1840-90)

Ano	Exportação	Circulação	Câmbio médio
1840	100	100	100
1850	127	117	91
1860	263	219	82
1870	261	219	70
1880	615	637	70
1890	755	744	71

Fonte: **A moeda brasileira e seu perene caráter fiduciário**, (PIRES DO RIO, 1946, p.129).

Pela análise de Pires do Rio, no período de 1840 até a Proclamação da República, o problema colocado aos gestores da moeda nacional era dirigir a política monetária de um país condenado, por suas próprias condições econômicas, a “contentar-se com o papel-moeda fiduciário” para as necessidades da agricultura, do comércio e da indústria.

Com esse papel-moeda, fez o Brasil seu trabalhoso e considerável progresso econômico, desenvolvendo, como nenhuma outra região tropical do globo fez melhor, o aproveitamento do enorme território mal desbravado, que a Monarquia recebeu da Metrópole colonizadora. (PIRES DO RIO, 1946, p.07)

Nos últimos anos da Monarquia, a imprescindibilidade do papel-moeda fiduciário colocou-se de maneira deveras objetiva e, nessa ocasião, os debates sobre a emissão vinham marcadamente acompanhados do debate sobre a pluralidade bancária de emissão de papel-moeda.

Em 1888 o governo Imperial pagaria ao banco o papel recolhido em apólices-ouro de 6%, apólices que o banco poderia negociar para fazer o lastro do papel bancário. Um plano de moeda conversível bem organizado, cuja única dificuldade era a relativa pobreza do país, onde se deveria juntar, sob forma de impostos fiscais, o ouro metálico indispensável como lastro do papel-moeda bancário e conversível. (PIRES DO RIO, 1946, p.11)

Em 24 de novembro de 1888¹⁷, o conselheiro João Alfredo Correia de Oliveira (março de 1888-junho de 1889) anunciou o Decreto 8.403, que conferia às sociedades anônimas bancárias a faculdade de emitir bilhetes ao portador, pagáveis à vista, resgatáveis em moeda corrente.

Poderiam, por essa lei, os bancos emitir notas de 10\$, de 20\$, de 30\$, de 50\$ e de 100\$ e \$500, num total não excedente à importância de apólices especiais de 4%, depositadas na Caixa de Amortização, total que não poderia exceder, de outro lado, a 2/3 do capital do banco. Este capital, em cada banco, não deveria ser inferior a 5.000 contos na capital do Império, a 2.000 contos na capital da província e a 1000 contos na sede dos municípios. A lei dava curso legal às notas desses bancos emissores, que deveriam se “recebidas nas repartições fiscais”, para o “pagamento de impostos”; fazia-se entretanto uma restrição : as notas desses bancos não serviriam para o Direito de importação nas alfândegas. Esta restrição distinguia as notas bancárias das do tesouro. (PIRES DO RIO, 1946, p.145-146)

A Lei pretendia que o governo pudesse resgatar - por meio dos bancos - a massa de papel-moeda do Tesouro. Porém a lei de 24 de novembro não se realizou: Afonso Celso de Assis Figueiredo, o visconde de Ouro Preto (junho de

¹⁷ Em 1888, foi implementada a reforma monetária de regime de pluralidade de emissões regido pelo *sistema de teto máximo*. Em 1851, na fusão do Banco do Brasil com o Banco Mauá que deu origem ao segundo Banco do Brasil, este adquiriu os direitos de emissão dos demais bancos privados, restabelecendo o monopólio de emissão de notas bancárias, de modo que seu limite de emissão foi fixado no dobro do capital disponível, subordinado ao princípio da unidade de emissão. O sistema monetário adotou, nessa ocasião, a fixação de teto máximo. Com a Guerra do Paraguai (1864-1870), as finanças voltaram a enfraquecer-se, pois o financiamento fez-se por meio do processo emissor. O *teto para emissão* do Banco do Brasil foi elevado até cinco vezes em relação ao seu capital e, em 1866, o direito de emissão retornou ao Tesouro. Com o fim da guerra, as emissões diminuíram, mas somente em 1888 se restabeleceram as condições para conversibilidade plena, por meio de um plano de capitalização para ter-se no Brasil a vantagem da moeda conversível em ouro.

1889-novembro de 1889), ao substituir João Alfredo, acabou com a faculdade emissora sobre depósitos de apólices da dívida e impôs um novo regulamento: “Sob o auspício do novo regulamento que permitia a ‘emissão de notas sobre o fundo metálico’, três bancos pediram ao governo imperial a faculdade de emitir: o Banco Nacional do Brasil, o Banco de São Paulo e o Banco do comércio.” (PIRES DO RIO, 1946, p. 146).

A derradeira tentativa de manutenção da monarquia parecia estar a cargo de Ouro Preto, que buscava combater a animação inflacionista inspirada na lei bancária de 24 de novembro de 1888.

Em 2 de outubro de 1889, Ouro Preto firmou contrato com os bancos para o gradual recolhimento do papel-moeda do Tesouro em circulação. O governo custearia o resgate das notas em apólices de juros de 4%, pagos em ouro; as notas de maior valor seriam resgatadas em moeda metálica pelo Banco do Brasil; o Banco Nacional recolheria os demais valores; e as notas miúdas seriam substituídas por moedas de prata e de níquel pelo próprio governo. (PIRES DO RIO, 1946, p. 147)

No fim da Monarquia, portanto, criaram-se bancos emissores de notas conversíveis em ouro, na ilusão de poder manter o regime, apesar da frágil economia do país.

O plano de política monetária de Ouro Preto tampouco vingou. A proclamação da República comprometeu sua execução e, além disso, o processo político em curso colocava novas questões.

Pelos indicadores de prosperidade econômica de 1887 a 1889, a passagem do Império para a República era tida como um momento propício, na história do país, para mudanças substanciais do meio circulante. “O câmbio ao par, que fazia com que a moeda metálica procurasse o nosso país, era o indício de que se robustecia a nossa economia nacional, no meio da universal, de tal arte que a moeda internacional procurava infiltrar-se em nossa terra.” (PIRES DO RIO, 1946, p. 146)

Mas, por suas características, a tal excepcional prosperidade econômica não poderia continuar por muito tempo — não continuou na primeira década República e não teria continuado no Império.

Além das determinações estruturais impostas à moeda nacional, na transição do regime monárquico para o republicano, os empréstimos oneravam o meio circulante nacional. Segundo Pires do Rio (1946, p.141), não poderíamos, como nenhum outro povo jamais conseguiu, “realizar a obra da independência política” sem grandes sacrifícios financeiros. Tal necessidade justificou os nossos primeiros empréstimos para as despesas com a Independência; o produto de tais empréstimos foi entregue ao governo português para indenização das propriedades da Casa Real e das confiscações feitas em 1822; outros significativos empréstimos foram registrados por motivo de guerra, como em 1864; e empréstimos externos também foram contraídos para consolidar dívidas flutuantes em títulos do Tesouro. Na passagem para a República não foi diferente: impunha-se, mais uma vez, a fragilidade financeira de financiamento.¹⁸

A política monetária do Governo Provisório de 15 de novembro de 1889 respondeu aos indícios de crise com medidas inflacionistas, o que rompeu com a relativa estabilidade cambial.

No momento de ruptura e grande expectativa, a política monetária dos primeiros anos da República foi marcada pela adoção do papel-moeda fiduciário. “A desconfiança de uma época revolucionária coincidia com a política monetária de se aumentar, além das necessidades do mercado interno, o meio circulante desprovido de sólida garantia metálica.” (PIRES DO RIO, 1946, p.156).

Em 1889, o Governo Provisório intensificou a política dos bancos emissores e, logo nos seus primeiros dias, concedeu carta patente a onze bancos, que se propunham a explorar a faculdade de emitir papel-moeda. Cinco bancos da Bahia, três do Rio de Janeiro – capital da República - um de São Paulo, outro de Pernambuco e ainda um banco da região do Rio Grande.

¹⁸ A receita do exercício 1889 orça a despesa em 138.108 contos, o meio circulante compõe-se de 137.125 contos de notas do Tesouro e 17.956 contos de notas bancárias em circulação. O serviço da dívida interna, externa e bilhetes do Tesouro montava em cerca de 45.000 contos, ou seja, cerca de 30% da receita ordinária do país. (PIRES DO RIO, 1960, p. 144) Se esta for uma citação direta, é preciso usar aspas duplas.

Nos termos da Lei de 17 de janeiro de 1890, todos esses bancos poderiam emitir papel-moeda sobre o lastro metálico ou sobre um lastro de apólices federais. Principalmente dois decretos, ao longo do ano de 1890, um de 8 de março e outro de 7 de dezembro de 1890, modificavam os termos da lei bancária de 17 de janeiro, para reduzir a amplitude da faculdade emissora do papel-moeda, de modo que, ao final do período, o meio circulante nacional estava desfigurado, em comparação à proposta inicial de Rui Barbosa (PIRES DO RIO, 1946, p.12).

Em 1889, o debate entre papelistas e metalistas reabriu-se em torno do programa de reorganização do sistema monetário apresentado pelo visconde de Ouro Preto, que previa o resgate do papel-moeda, a conversibilidade em ouro das notas em circulação e a criação de um banco central, para controlar a emissão monetária e fiscalizar os bancos comerciais. No entanto, o sistema que efetivamente se implementou teve desdobramentos em direção oposta, sob a inspiração papelista.

Em 1890, os defensores do papel-moeda e dos múltiplos bancos emissores reimplementaram quatro bancos de emissão com tetos de emissão frequentemente ultrapassados; a autorização para expansão de empréstimos para a indústria; o crédito fácil, ensejando o período que ficou conhecido como Encilhamento. Época de atividade febril, preços em alta em ritmo inusitado, evasão de ouro e desconfiança do público com relação ao meio circulante.

Ao analisar o problema monetário nos primeiros anos da República, Pires do Rio trabalha com os dados de que, em 1889, o meio circulante saltou de 206 mil contos de réis para 298 mil, no ano seguinte; e para 511 mil, em 1891, mais que duplicando em dois anos, quando o valor da exportação elevava-se em 25% apenas, passando de 28.109.000 libras esterlinas, em 1889, para 30.605.000, no ano seguinte e para 35.524.000, em 1891 (PIRES DO RIO, 1946, p. 08)

Tabela 3. Indicadores Econômicos, 1889 -1900.

<i>Anos</i>	<i>Exportação em 1.000 libra</i>	<i>Importação em 1.000 libra</i>	<i>Saldo</i>	<i>Papel moeda em circulação em 1.000\$</i>	<i>Câmbio médio</i>	<i>Custo de vida</i>
1889	28.109	23.935	4.174	206.823	26 d.	?
1890	30.605	27.645	2.960	298.476	22 d.	?
1891	35.524	31.666	3.858	511.497	14 d.	?
1892	39.121	29.402	9.719	561.228	12 d.	?
1893	33.901	31.347	2.554	631.861	11 d.	?
1894	32.050	32.704	déficit	712.359	10 d.	?
1895	36.293	34.751	1.542	678.066	9 d.	?
1896	31.654	32.418	déficit	712.355	9 d.	?
1897	32.243	26.982	5.261	754.958	7 d.	?
1898	30.023	27.708	2.315	779.966	7 d.	?
1899	29.330	26.569	2.761	733.727	7 d.	?
1900	33.161	25.151	8.010	699.632	9 d.	?

Fonte: **A Moeda brasileira e seu perene caráter fiduciário**, (PIRES DO RIO, 1946, p.09).

O quadro mostra o fenômeno inflacionário do primeiro decênio do regime republicano, a multiplicação do meio circulante pela progressiva emissão de papel-moeda e a queda relativa do saldo da balança comercial, que levaram o câmbio a baixar a 7d., elevando o preço da libra esterlina e, provavelmente, o custo de vida.¹⁹

A primeira baixa cambial, de 26d para 12d, entre 1889 e 1892, foi motivada pela multiplicação do meio circulante de 206 para 561 mil contos de réis; a segunda baixa cambial, de 12d para 7d, entre 1893 e 1897, teve como causa o expressivo *deficit* da balança comercial nesse período.

Verificamos nos dados a influência do aumento do meio circulante no câmbio quando os saldos da balança comercial caíram, nos dois primeiros anos do Governo Provisório (novembro de 1889 a novembro de 1891), em comparação

¹⁹ O autor registra que, de propósito, escreve no quadro a coluna custo de vida com pontos de interrogação, índice que só passou a ser calculado pelo serviço de estatística do Ministério da Fazenda a partir de 1912. (PIRES DO RIO, 1946, 09)

com a grande baixa do câmbio entre 1894 e 1897, então determinada pelo *deficit* comercial, e não por acréscimo no meio circulante.

Notamos que, no período que antecedeu a época de prosperidade do comércio exterior do Brasil em razão da contribuição da borracha da Amazônia, entre os anos de 1892 e 1899, os saldos da balança comercial permaneceram estáveis. O câmbio não sofreu significativamente pelos bons resultados do comércio exportador com a base do café auxiliada da pela borracha da Amazônia. Segundo Pires do Rio, o alívio da balança comercial foi efeito predominante da subida do câmbio a partir de 1899.

Prestando atenção aos movimentos monetários: o desfavor da balança comercial, a partir de 1893, juntou-se à inflação do meio circulante, para maior depreciação da taxa cambial; e o benefício da balança comercial, a partir de 1899, juntou-se à pequena deflação do meio circulante, para maior elevação do câmbio a 12d. nos primeiros anos do século XX. O autor conclui que os males atribuídos à política monetária de Rui Barbosa, no que diz respeito à depreciação cambial, são exagerados. Por seu turno, os benefícios da política monetária de Joaquim Murinho, no que se refere à elevação do câmbio, também têm sido exaltados em demasia. (PIRES DO RIO, 1946, p. 16)

Pela análise do autor, a política monetária, desde os primeiros dias da República, foi um simples aspecto do protecionismo, no que possa traduzir em desvalorização da moeda, assim no câmbio, como no poder de compra do mercado internacional. A perspectiva de Pires do Rio deixa clara a sua crítica sobre a *moral* do protecionismo da política monetária. Na desvalorização cambial da moeda, havia o sacrifício da população inteira do país, para benefício dos compradores da exportação; na desvalorização interna da moeda, ocorria o sacrifício da maioria, que vivia de remuneração fixa, para favorecer a minoria que vivia de lucros auferidos na indústria e no comércio.

A análise de Pires do Rio aborda a função social da moeda e sua relação com a produção da riqueza; nesse sentido, o governo nacional, como autoridade máxima do país, deveria assumir a responsabilidade da gestão da política monetária, conduzindo-a de modo a promover a prosperidade geral da nação e

com o propósito de evitar o sacrifício da nação pela baixa do câmbio e pela alta dos preços. Para isso, só havia um caminho *honesto*, em se tratando de condução da política monetária: a estabilização do câmbio exterior, de forma a garantir o poder de compra da moeda por meio do desenvolvimento da produção nacional.

Pires do Rio vê como um mal para a política econômica e financeira do país a resolução da Constituição de 1891, que dispôs a cobrança dos impostos de exportação pelas províncias e manteve a cobrança dos de importação a cargo da União. Registra que a lei foi escrita em tempo de muita esperança de liberalismo econômico, quando a hipótese de um excesso de exportação prejudicial aos interesses do país não se teria admitido. Sem que os dois impostos de fronteira ficassem a cargo do Governo Federal seria mais difícil ou impossível a boa defesa da economia nacional, no seu comércio exterior e na estabilidade de sua moeda no mercado internacional.

As medidas da Constituição de 1891 não podem ser entendidas sem contextualizá-la nas mudanças de configuração de poder do Estado brasileiro com a mudança de regime político. O processo de descentralização, por meio da organização federativa, seguia a consigna de “cada Estado de acordo com suas possibilidades e necessidades.”

Desse modo, o meio circulante na forma de papel-moeda transferiu riqueza nacional para o benefício regional, na medida em que se emitia papel-moeda para financiamento da lavoura do café e para a infraestrutura do Estado de São Paulo; transferia-se parte da riqueza nacional para os fazendeiros. Ou seja, a emissão de papel-moeda criava uma riqueza local, com redução da riqueza geral; ou ainda, transferia um pouco de todos para muito benefício de uns.

As reflexões de Calógeras auxiliam-nos a compreender a política monetária no país no bojo das discussões na década de 1890.

A República só poderia ser o que foi, histórica e socialmente: a herdeira das tradições, experiências e métodos administrativos do Império, acrescidos dos retoques e aperfeiçoamentos visando a uma liberdade maior individual e coletiva, imposta pelo novo conceito político dos problemas nacionais. (CALÓGERAS, 1946, p.201)

Essa dimensão histórica é tomada pelo autor como a chave para compreender as preocupações que motivaram a adoção de determinadas políticas monetárias associadas a determinadas teorias, em detrimento de outras.

Teorias financeiras aceitáveis em tempos pacíficos não poderiam ser admitidas sem reservas num momento histórico em que todas as forças desintegradoras trabalham no sentido de levar a descentralização ao tal ponto que o Brasil parecia mais um estado confederado que simples federação de antigas províncias autônomas e não soberanas. (CALÓGERAS, 1960, 199)

O meio circulante nacional, nesse momento de intenso debate político, era entendido como elemento de extrema importância para manter a coesão do país, impedir excessos financeiros e, assim, combater o sentimento monárquico no Brasil, o pensamento político capaz de agitar a contrarrevolução que comprometesse os ideais republicanos.

Calógeras mostra-nos como isso foi um equívoco histórico e econômico que acarretou consequências políticas que custaram ao país muitos anos de vida financeira instável.

A vitória da ideia republicana representa, o ponto culminante de um longo processo histórico; o fundamento remoto da nova concepção, ignorando mas indiscutível, foi a necessidade em que se encontrou a ex-Colônia, de bastar-se a si mesma e ajudar a Metrópole. (CALÓGERAS, 1960, p.200)

O que estava colocado no advento da República, na opinião do autor, era a necessidade de mostrar um país à altura dos horizontes de então, com possibilidades de resolver os desafios de uma mudança radical da situação econômica que desde os últimos anos do Império se evidenciava.

Era evidente que o país se achava no início de um período de hipertrofia comercial e desenvolvimento industrial, advento da crise ou do começo da fase de expansão, segundo o grau de sabedoria que existisse na direção dos negócios e a confiança geral no Brasil e seus governantes. O elemento fiduciário no interior e no exterior, pois, influencia o capital para o desenvolvimento do país. (CALÓGERAS, 1960, p. 207)

O elemento fiduciário, na medida em que influenciava o capital, no exterior e no interior, colocava-se concretamente como condição para o desenvolvimento

do país. Desse modo, expunha-se de forma clara para os gestores da política monetária o dilema da emissão.

Estabeleceu-se o seguinte dilema: a emissão dos bancos EUA indispensável: não podendo fazê-la baseada no ouro, cumpria aceitá-la como garantia os títulos da dívida pública. E sobre essa estranha concepção da natureza e função da moeda, o método de garantir uma dívida mediante outra dívida foi considerado a solução científica do problema da circulação no Brasil. (CALÓGERAS, 1960, p.208)

Portanto, o que estava posto na prática era a adoção do menos imperfeito dos sistemas de circulação fiduciária possível naquele momento da história econômica do país, para viabilizar o desenvolvimento.

Não se tratava de reivindicar a teoria econômica mais adequada ou a moeda sã; urgia encontrar o menos imperfeito meio de circulação fiduciária possível para as condições históricas de desenvolvimento do país.

E, nesses termos, quem apareceu com a resolução foi Rui Barbosa (novembro de 1889–janeiro de 1891), com a proposta de que os títulos da dívida pública garantissem a circulação fiduciária.

E sobre a curiosa garantia que consiste em dar uma dívida como penhor de outra, edificou-se uma teoria para comprovar a segurança das emissões correspondentes. Aumentar a massa do papel-moeda oficial seria tornar mais pesado, sem qualquer sem qualquer compensação, o fardo da dívida pública. A circulação baseada em apólices permitia aumentar a massa de moeda em circulação, de acordo com as exigências do renascimento econômico do Brasil, e diminuir, talvez mesmo amortizar inteiramente esses títulos de renda que oneravam tão seriamente o orçamento nacional. (CALÓGERAS, 1960, p. 210)

No programa proposto por Rui Barbosa na reforma monetária de 17 de janeiro de 1890, as apólices depositadas no Tesouro que garantiriam a emissão sofreriam a diminuição progressiva de suas taxas de juros. Mas a “fábula de Perrette e a jarra de leite” teve, mais uma vez, sua aplicação lógica: ao invés de entesourar, as economias geradas pelo programa esvaíram-se em gastos. E todas as consequências vantajosas do remédio infalível do ministro converteram-se no efeito contrário: o agravamento da crise. (CALÓGERAS, 1960, p. 211).

A exposição dos motivos do decreto de 17 janeiro de 1890 é ilustrativa deste processo:

Segundo a exposição de motivos de janeiro de 1890, a pluralidade dos bancos era uma necessidade, a emissão lastreada em ouro uma utopia nas condições particulares do Brasil, as apólices um fundamento aceitável para o reembolso do papel-moeda, devendo a soma indispensável às transações ser de 450 000:000\$000. Quatorze dias depois, essa mesma soma é reduzida a 200 000:000\$000 apenas. Menos de dois meses são transcorridos, e preconiza-se a emissão contra depósito metálico, até o limite de 100 000:000\$000; em agosto a circulação suplementar de 50 000:000\$000, lastreada em ouro, é consentida; em setembro, a coexistência dos dois sistemas, ouro e apólices, é decretada para os próprios estabelecimentos fundados segundo o tipo da lei de janeiro. As emissões autorizadas elevam-se a 706 000:000\$000. O antigo método de amortização dos empréstimos internos reduz-se à metade do valor primitivo, embora a circulação prevista fosse superior ao triplo desse valor, daí uma redução proporcional de 84%. E para coroar o edifício pretende-se, então, que as novas estipulações de 7 de dezembro tenham visado a substituir a pluralidade pela unidade de emissão garantida mediante títulos da dívida pública pelo depósito legal de metal amoeado! (CALÓGERAS, 1960, p. 223)

Diante da desordem mais completa da circulação, a orientação da política monetária já não se reivindicava nem ortodoxa nem heterodoxa; no entanto, não era possível ignorar a onda inflacionista causada pelas emissões.

Desde o início da maré inflacionista, experimentaram-se todas as consequências clássicas das emissões. Começou o pulular de companhias, empresas e razões sociais de fins mais ou menos fantásticos. De 8 de julho de 1889 a 17 de agosto de 1890 fundaram-se no Rio bancos e companhias com o capital global de 1148 000:000\$000 dos quais 800 000:000\$000 depois de 15 de novembro; só em 1891 constituíram-se 313 sociedade novas, com o capital nominal de 1849 156:900\$000. (CALÓGERAS, 1960, p. 228)

A experiência de todos os países, inclusive a do Brasil, por ocasião de crises anteriores, ensinava que toda expansão inconsequente de crédito corresponde a um período de jogo de especulação intensa, que só se liquida depois de haver coberto de escombros os mercados nos quais se instala. Nenhum governo sério poderia alegar ignorância de fatos tão elementares. (CALÓGERAS, 1960, p. 229)

A trepidação da Bolsa, com o aparecimento de 313 novas empresas de indústria e de comércio em 1891, seguida pelo tumulto de negócios ali realizados foi o fenômeno que ficou conhecido com a gíria do Encilhamento.

A desordem da circulação não agradava, em geral. Desde os incorporadores de companhias e os principais chefes da especulação na Bolsa até os comerciantes que não especulavam, de modo geral, estavam insatisfeitos com os resultados da política de emissões, de modo que passou a ser corrente a defesa da derrocada do papel-moeda.

Um mal estar dominava o país, as queixas e reclamações faziam-se ouvir de todos os quadrantes do horizonte porque o comércio honesto, que não especulava, deplorava não poder fixar seus preços de custo e de venda em bases estáveis. Os saltos contínuos e bruscos do valor do ouro obrigavam-no a margens enormes, para garantir-se contra eventualidades, daí o encarecimento das mercadorias e a restrição do mercado interno. (CALÓGERAS, 1960, p.282)

A tentativa de ofensiva veio com o Decreto de 07 de dezembro de 1890, porém sem muito sucesso.

O decreto de 7 de dezembro (1890) não resolveu a dificuldade. A pluralidade dos bancos de circulação continuou a ser o regime dominante, desde que o prazo de dois anos, concedido para completar-se a soma de papel-moeda de cada um, seria mais suficiente para chegar a tal resultado. A emissão garantida por apólices continuou nas mesmas bases, quanto ao estabelecimentos fundados segundo o mecanismo da lei de 17 de janeiro. As vantagens maravilhosas recém-descobertas neste texto legislativo povoaram, talvez a mente, do Ministro signatário do decreto, mas certamente não se contém de maneira indiscutível nesse documento. (CALÓGERAS, 1960, p. 282)

Com a saída de Rui Barbosa, o ministro Tristão de Alencar Araripe (janeiro de 1891–junho de 1891), que o substituiu em 21 de janeiro de 1891, tentou dar sequência ao combate à política inflacionista, buscando responder aos efeitos perniciosos que se faziam sentir no câmbio.

Como tentativa para reduzir a oferta do meio circulante, o Banco do Brasil, por decisão oficial de 24 fevereiro de 1891, transferiu ao Banco da República seu privilégio de emitir, tornando-se mero banco de depósitos e descontos. Como desdobramento da centralização bancária que vinha ocorrendo desde a fusão do

Banco Nacional com o Banco dos Estados Unidos do Brasil, o novo Banco da República corresponderia, no alcance de uma penada, a um banco central coordenador da emissão dos estabelecimentos satélites de circulação limitada. Buscou-se também o arrendamento das estradas de ferro e o levantamento de recursos através novos de impostos; e cogitou-se fazer empréstimos em Londres, porém todas as tentativas eram frustradas diante das condições figuradas.

Apesar dessas tentativas, a questão só foi resolvida quando portadores ingleses da dívida brasileira entraram nas negociações. Por esses tempos, o delegado do Tesouro em Londres sondava os agentes financeiros N.M.Rosthschild & Sons sobre as possibilidades e as vantagens de suspender por um ou dois anos a amortização da dívida externa. Mas o que foi efetivo foi apelar para o prestígio do país “de bom devedor nas praças européias”.

Era absolutamente desesperada a situação quando foi obtido um ligeiro alívio em fins de 1897, graças aos bilhetes do Tesouro colocados em Londres, no Montante de dois milhões e sob os auspícios do London and River Plate Bank, que representou um grupo respeitável de portadores de títulos da dívida do Brasil. Seu emissário, Mr Tootal, chegou ao Rio no mês de maio, de posse de um plano que, modificado pelo Ministro Bernardino de Campos tornou o contrato do funding loan, de 15 de junho de 1898. (CALÓGERAS, 1960, p. 321)

Campos Salles, que seria presidente de novembro de 1898 a setembro de 1902, estava em Londres, nessa ocasião, encarregado de intervir nas negociações, e ajudou a aperfeiçoar, em certos por menores, o acordo.

Era uma solução ou, mais exatamente, o meio de permitir modificar tranquilamente seu sistema tributário, de modo a restabelecer o equilíbrio real de suas finanças e de reabilitar-se, atacando o mal pela raiz: os abusos das missões, o acréscimo inconsiderado de despesas, a preponderância dos direitos aduaneiros na receita global da união. (CALÓGERAS, 1960, p. 322).

O mérito dos resultados alcançados foi atribuído à boa vontade, na Europa e no Brasil, graças ao reconhecimento dos “leais esforços sobre-humanos do país” a fim de manter sua “boa reputação e seu crédito”; e também à atuação enérgica do ministro da Fazenda, Joaquim Murinho (novembro de 1898 – setembro de 1902), que, mesmo em períodos de duros sacrifícios, não cedeu um só instante à

impopularidade, para colocar o Brasil em condições de apresentar-se de cabeça erguida diante de seus credores (CALÓGERAS, 1960, p. 323).

Calógeras registra que os abusos cometidos e as transações discutíveis não foram sombras capazes de obscurecer a grandeza dos serviços prestados por esses dois estadistas, Sales e Murinho. Não há necessidade de orientações teóricas para queimar moeda; do que se necessita é de determinação para alcançar a finalidade específica da política monetária. Assim, pela lei orçamentária de 1899, a questão foi resolvida com a incineração do papel-moeda retirado da circulação e, depois, com a retirada dos bancos, de acordo com o previsto pelo contrato do *funding loan*.

Tabela 4. Indicadores Econômicos, 1898 - 1906

<i>Anos</i>	<i>Saldo do comércio exterior</i>	<i>Circulação de papel-moeda</i>	<i>Câmbio mínimo</i>		<i>Dívida Externa em 1.000</i>
1898	2.315.000	779.966:000\$	5 d.	5/8	35.731
1899	2.761.000	788.727:000\$	6 d.	11/16	38.639
1900	8.010.000	699.622:000\$	9 d.	1/2	41.008
1901	19.245.000	680.481:000\$	9 d.	28/82	42.424
1902	18.158.000	675.527:000\$	11 d.	7/32	42.424
1903	12.675.000	674.969:000\$	11 d.	5/8	65.751
1904	18.515.000	673.740:000\$	11 d.	57/64	65.857
1905	14.918.000	669.493:000\$	13 d.	19/32	69.961
1906	19.885.000	664.793:000\$	14 d.	5/8	72.138

Fonte: **A Moeda brasileira e seu perene caráter fiduciário**, (PIRES DO RIO, 1946, p.167).

Os saldos do comércio exterior verificados a partir de 1900 correspondem à redução do volume do meio circulante, de 779 mil para 675 mil contos de réis, por incineração de 104 mil contos.

Também na gestão posterior, do presidente Rodrigues Alves, que delegou a pasta da Fazenda para o ministro José Leopoldo de Bulhões Jardim (junho de 1902–novembro de 1906), a determinação da política monetária foi afirmada pelas condições de desenvolvimento colocadas no momento, sem nenhum compromisso com teorias monetárias e sem visão de conjunto dos fenômenos monetários que pudessem orientar as políticas monetárias e financeiras.

Desde o princípio, é curioso observar as mudanças sucessivas das teorias e práticas que presidiram à legislação sobre os bancos de circulação, não sendo exagero afirmar que a Ditadura não possuía programa monetário ou visão de conjunto dos fenômenos da moeda. Padeceu das marés de especulação da Bolsa, do fluxo e refluxo dos interesses do momento, e agiu de acordo com eles sem jamais reprimi-los. (CALÓGERAS, 1960, p 223)

Partindo das análises dos autores Pires do Rio e Calógeras, identificamos questões colocadas para os gestores do meio circulante nacional no período: (1) a busca da manutenção da taxa de câmbio ao par, como definido por lei (27d); (2) os empréstimos contraídos para fomentar o desenvolvimento econômico por meio do endividamento; (3) o dilema das emissões: entre a pluralidade relacionada com os ideais do federalismo e a suposta estabilidade da moeda metálica com relação ao câmbio; (4) a necessidade de meio circulante para suprir a dinâmica de ampliação dos negócios das praças comerciais; (5) o fenômeno da especulação na bolsa de valores, como prática de geração de riqueza que ameaçava a moeda nacional.

Diante dessas questões, a problemática do meio circulante em seu tempo estava relacionada à função social da moeda, que colocava aos gestores da política monetária a responsabilidade de evitar o sacrifício da nação e evidenciava a inviabilidade das consagradas doutrinas da teoria monetária, ao serem confrontadas com a realidade da economia brasileira.

2.3 A problemática do meio circulante e os gestores

O entendimento teórico sobre a origem da moeda, suas funções e os desdobramentos históricos da forma monetária do valor fundamentam as respectivas práticas políticas dos gestores da moeda.

Procuramos, neste item, reunir os elementos para pensar qual seria a moeda ideal e qual foi a moeda possível no Brasil na passagem para o século XX, partindo da perspectiva dos gestores da moeda.

Tanto os defensores do papel-moeda conversível em metal, quanto os que se empenhavam na defesa da moeda-papel inconvertível, ao defrontarem-se com as contradições da economia brasileira no período, precisaram dedicar-se a elaborar argumentos que justificassem essas tendências na particularidade do desenvolvimento do Brasil.

A partir da pesquisa em fonte primária impressa, reunimos neste item alguns elementos que sinalizam o entendimento que tinham os gestores da moeda durante os primeiros anos da República a respeito do meio circulante. . Trabalhamos com relatórios e exposições dos ministros: Rui Barbosa, Joaquim Murinho e Leopoldo de Bulhões, encarregados da condução da política monetária no momento de transição para o processo de produção capitalista.

Eram estadistas com vasto conhecimento sobre o Brasil, com firmes convicções sobre o meio circulante e que tomaram a responsabilidade de condução da política monetária com orientações diferentes, mas tendo em comum o compromisso com a soberania e o desenvolvimento da nação.

Recorremos ao documento *Finanças e política da República, discursos e escriptos*, editado em 1892 pela Cia. Imperial, no Rio de Janeiro, para comentar alguns traços do entendimento de Rui Barbosa com relação ao meio circulante. Ali encontramos uma mostra das convicções e dos conhecimentos do ministro sobre o mercado monetário brasileiro:

Esperar a regeneração do meio circulante pela circulação metálica, n'um país de câmbio mudável como o tempo nos climas tropicaes, é cair n'um ciclo vicioso. Essa mutabilidade do câmbio, essa sua despressão habitual denunciam a insuficiência dos recursos ordinários do paiz na liquidação de suas contas no

exterior. Não é portanto a circulação metálica que nos há de firmar o câmbio alto: é pelo contrário a estabilidade de câmbio par, efeito da prosperidade econômica da nação, que nos há de permitir a circulação conversível. Os metallistas invertem os termos do problema, e por isso suas criações não passam de castelos de carta. (BARBOSA, 1892, p. 28)

O vasto conhecimento de Rui Barbosa sobre o Brasil e, mais precisamente, sobre a relação entre moeda e desenvolvimento, estava informado pelas formulações da Teoria Quantitativa da Moeda.

Ora nós somos um paiz quase exclusivamente agrícola; somos um paiz de população esparrissima, somos atrazadíssimos em meios de transportes, somos um paiz onde quantidades incalculáveis de meio circulante se immobilizam em accumulações particulares, e onde o mecanismo usual das permutas, em estado ainda quase rudimentar, põe continuamente em contribuição o emprego material da moeda real, ou representativa (...) Ora tanto mais lento é o circular da moeda e tanto maior somma della, portanto, se requer para o mesmo número de operações, para a mesma quantidade de permutas. (BARBOSA, 1892, p. 72)

As concepções do ministro da Fazenda, Rui Barbosa, sobre os assuntos monetários baseava-se em Hamilton, primeiro secretário do Tesouro da República norte-americana, e essas noções orientaram a primeira legislação elaborada por Rui Barbosa, que decidia pela pluralidade do direito de emissão. A formulação da pluralidade de emissões articulava-se às concepções políticas de federalismo emergentes com a República.

Para Rui Barbosa, o mais preciso indicador da política monetária deveria ser o das necessidades do comércio e da indústria. Portanto, a política monetária não deveria ser referida ao câmbio, e sim à taxa de juros, termômetro que baixa quando abunda a moeda corrente e, quando ela encarece, sobe.

O argumento de Rui Barbosa questiona a relação do câmbio com o papel-moeda emitido - própria da corrente metalista. No entanto, como muitos de sua época, Rui Barbosa entendia que o único freio eficaz para o crescimento das emissões, além das necessidades dos negócios, era a conversibilidade, mas acreditava que, mesmo sob um sistema de moeda inconvertível, o equilíbrio entre procura e oferta de moeda poderia ser mantido, desde que os bancos emitissem notas em descontos de legítimas letras comerciais.

Essas formulações mostravam a adesão de Rui Barbosa à corrente conhecida na história econômica como o antibulionismo inglês. Em linhas gerais, essa corrente do pensamento econômico entendia que a taxa de juros era definida, no lado real da economia, por meio da taxa de lucro, de modo que variações na quantidade de moeda somente produzem variações de preços e variação no câmbio.

As mudanças estruturais no sistema bancário implantadas pelo Decreto de 17 de janeiro 1890 estavam respaldadas nessas compreensões sobre o meio circulante. Na formulação de 17 de janeiro de 1890, identificava-se a primeira sistematização e a tentativa de colocar em prática no Brasil uma política não metalista: “Imobilizar ouro, n’um paiz onde a circulação padece por deficiência d’elle, era trazer mais um elemento pathogenico ao organismo palpitado e enfermiço.” (BARBOSA, 1892, p. 46).

A formulação do decreto dispunha que a garantia da emissão deveria ser de títulos da dívida pública, num sistema de garantir uma dívida mediante outra.

A debilidade do sistema consistia no fato de que, em momentos de crise, os títulos dados em garantia sofreriam desvalorização, sendo irrealizáveis ao par. E, por outro lado, a circulação lastreada em apólices permitiria aumentar a oferta de moeda em circulação e diminuir a quantidade desses títulos de renda que oneravam o orçamento nacional.

Os debates sobre o meio circulante nacional, como não poderia deixar de ser, eram marcados por interesses políticos e por argumentos tendenciosos. Rui Barbosa indagava aos que apresentavam objeções à conversibilidade do papel-moeda garantido por títulos da dívida: “como é possível considerar uma emissão em base metálica suficientemente garantida, se o depósito em espécie só corresponde ao terço valor de seu bilhete?”

O ministro procurava responder às críticas à sua proposta, evidenciando que a fragilidade não residia apenas na possibilidade de manter o valor do papel-moeda nos momentos de crise e desvalorização geral, quando os títulos da dívida fossem irrealizáveis ao par, mas a fragilidade era estrutural da economia do país.

O meio circulante de um povo não se avalia pela sua quantidade, considerada em absoluto, mas sim- de um lado pelo seu poder de

circulação, isto é pela maior ou menor facilidade com que Ella gyra no paiz (...) - de outro lado, pela economia que se faz, do seu uso directo, mediante os artificios commerciaes destinados a represental-o e dispensal-o. (...) Nem toda a moeda emitida é moeda circulante. Ora só a moeda que circula, póde repletar a circulação; só a moeda que atravessa o mercado entre as duas correntes da offerta e da procura póde quando exaggerada em sua somma, actuar para a depreciação de si mesma. (BARBOSA, 1892, p. 73)

A mudança substancial de concepção sobre o meio circulante está na idéia de que não era a circulação metálica que asseguraria o câmbio alto, mas a estabilidade do câmbio ao par, como efeito da prosperidade econômica da nação, permitiria a circulação inconvertível.

Rui Barbosa estava convencido de que a circulação inconvertível era a única viabilidade criadora e possível do meio circulante nacional, na conjuntura que se apresentava. No tocante à inconvertibilidade e à liberdade bancária, os bancos emitiriam notas na proporção da parcela de seu capital constituída em títulos do Estado. Os bancos estariam obrigados a converter em espécie metálica, à vontade do portador e à vista, tão somente notas que emitissem um ano depois de o câmbio atingir a taxa ao par de 27dinheiros ou mais.

A reforma bancária de Rui Barbosa constituiu a consagração do meio circulante de curso forçado. Apesar dessa concepção, ao assumir, o ministro decidiu por seguir com as resoluções de 1888, em nome da estabilidade do Governo Provisório:

Claro está, pois, que cada possuidor de um desses títulos era irresistivelmente atraído para o jogo pelo interesse de ressarcir a importância d'essa diferença em que era prejudicado; aspirações de cujo bom êxito ninguém duvidada, ante a perspectiva dos lucros prometidos a essa instituição de crédito pela posição excepcional, que lhe asseguravam as liberdades do governo para com ella. Os accionistas do Banco Nacional compunham, pois uma freguezia innumeravel para a agiotagem e um exército de intransigentes contra a qualquer futura tentativa financeira, que attendesse contra a situação artificial, em que elles naturalmente firmavam a a esperança da compensação ambicionada. (BARBOSA, 1892, p. 22)

No momento de sua gestão na pasta da Fazenda, durante o Governo Provisório, estava colocado ao ministro tomar medidas que conciliavam os

interesses diversos que emergiam com a nova composição de poder da República, pois passavam a ser significativos os interesses de setores com aspirações industrialistas ligados ao comércio, às manufaturas, às profissões liberais, à burocracia e aos bancos. No entanto, essa pequena burguesia urbana não constituía, nesse período de transição, um grupo suficientemente forte para significar correlação de forças que rompesse com o poder das oligarquias regionais e pudesse orientar a política monetária a favor de seus interesses.

Com o passar do ano de 1890, as tensões foram se manifestando e o ministro era convocado a superar contradições colocadas de formas cada vez mais objetivas. De tal sorte que a formulação inicial de Rui Barbosa foi, em sua trajetória política, tomando contornos mais nítidos e traduzindo-se em políticas com intencionalidade de transformar a base econômica do país. No Relatório do Ministro da Fazenda (BARBOSA, 1946), Rui Barbosa expressa a orientação da política financeira vinculada com o desenvolvimento industrial do país:

A Republica só se consolidará entre nós sobre alicerces seguros, quando as funções se firmarem na democracia e no trabalho industrial, peça necessária no mecanismo do regimem, que lhe trará o equilíbrio conveniente[...] o desenvolvimento industrial não é somente para o Estado, questão econômica: é ao mesmo tempo, uma questão política [...] não pouca vantagem haverá em passarmos da condição de país exclusivamente consumidor, em matéria industrial [...]. O nosso grande erro tem sido aplicar ao Estado, em grande escala, o sistema geral seguido pelos nossos riscos agrícolas: produzir muito café, tratar exclusivamente do café, ainda que hajam de comprar tudo o mais, inclusive os gêneros alimentícios de primeira necessidade, que elles facilmente poderiam produzir. (BARBOSA, 1946, p.129)

Recorremos ao *Relatório apresentado ao Presidente da República dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda, no ano de 1899, 11º da República* (MURTINHO, 1899) para comentar alguns traços da compreensão do meio circulante nacional por parte de Joaquim Murinho, o ministro que assumiu a pasta da Fazenda na virada para o século XX.

No Relatório dedicado à compreensão da crise econômica e da crise financeira, Murinho expõe a natureza destas, bem como suas semelhantes manifestações:

A crise é, pois, a expressão, não de uma decadência no trabalho nacional, mas de uma degradação econômica conseqüente á aplicação viciosa desse trabalho na produção de um gênero excessivo no mercado.

A crise financeira depende por sua vez, não tanto da diminuição da massa das rendas do Estado, mas da redução do valor da unidade dessa massa.

Essa redução é por seu turno a conseqüência econômica, lógica e forçada, da produção exagerada do meio circulante, em relação ao valor real da circulação.

A crise financeira é, pois, não a expressão de uma grande decadência nas fontes de renda do Estado, mas do regime, que produzia a superabundância de papel-moeda no mercado.

As duas crises são, Sr. Presidente, perfeitamente semelhantes em sua expressão geral: superabundância de café em relação ao consumo, superabundância de papel-moeda em relação ao valor da circulação; abaixamento do preço do café, abaixamento do preço do papel; redução do valor total da renda nacional, redução do valor total das rendas do Estado. (MURTINHO, 1899, p. 175, 176)

O autor identifica também semelhanças na origem das crises, pela relação entre o dinheiro e o trabalho:

As grandes emissões, que excitam a febre de negócios, desenvolvendo os canais da circulação monetária, invadiram os campos, destruindo a calma, a prudência e a sabedoria no espírito dos agricultores, infiltrando-lhes a ambição de grandes fortunas realizadas com grande rapidez. (MURTINHO, 1899, p. 176)

A sua crítica às emissões encontra fundamento no comportamento dos homens diante da sedução da valorização da riqueza. Refere-se aos títulos de crédito para argumentar como é desfeita essa fantasia: “Esses títulos não têm valor real em si mesmos, mas representam um valor potencial, que pode, fecundado pelo trabalho, produzir valores reais.” (MURTINHO, 1899, p. 176).

O título de crédito não tem valor em si; tem apenas o valor potencial de produzir valores, se for fecundado pelo trabalho, ou seja, o papel deve manifestar as transações da sociedade, deve corresponder à produção de riqueza criada pela atividade humana no comércio, na agricultura e na indústria.

Murtinho faz a distinção entre o valor potencial dos títulos de crédito e o valor real da moeda: “o último tem uma existência permanente, ao passo que o primeiro tem uma existência transitória.” (MURTINHO, 1899, p.176).

Se os que descontam as letras nos bancos conseguirem com seu trabalho criar novos valores, ter-se-á aumentado a riqueza pública e particular. Se, no entanto, nenhum valor real for criado, as letras descontadas vão perdendo o valor, até desaparecer.

Algo parecido se passa com o papel-moeda. Entendido como um título de crédito, ele não é mais que uma promessa de pagamento, uma espécie de letra descontada que, ao ser depositada na circulação monetária de um país, representa um valor potencial de criar valor real, que o substitui ou desaparece em um tempo mais ou menos curto.

Se o papel emitido é empregado em trabalho produtivo, a riqueza vem substituir o valor potencial do bilhete e há verdadeiro aumento da riqueza publica e particular(...)

Se, porém, o emprego do papel-moeda se faz em trabalhos improdutivo, nenhum valor será criado para substituir o valor potencial do bilhete, que assim desaparece, deixando uma circulação grande em sua extensão e pequena em seu valor. (MURTINHO, 1899, p. 177)

A emissão de papel-moeda não é entendida *a priori* como um mal, pois pode representar prosperidade à nação, desde que o trabalho, fecundado pelo valor dos bilhetes, crie novas riquezas, enriquecendo de valores a circulação.

Tudo depende, como em todas as questões de crédito, da moderação, da prudência, do critério com que se faz a emissão e o emprego produtivo que dela se faz, determinando a criação de novas riquezas, que valorizam a circulação aumentada pela emissão. (MURTINHO, 1899, p.178)

O autor explica que a emissão que pode contemplar as condições para o bom êxito da operação é a de bilhetes conversíveis à vista e ao portador, que é solicitada por uma necessidade social preexistente à operação. Já na emissão de curso forçado, o interesse ligado à operação não tem freio, não está colocada a responsabilidade ligada ao dever da conversão, de modo que o agente emissor “inventa o negócio”, sem se preocupar com outra coisa que não seja o lucro momentâneo.

É da natureza humana e está na história das emissões de todos os países a realização de grandes lucros pela especulação, que gera um estado especial de espírito, caracterizado pela mania de grandeza, por otimismo exagerado, por

arrojo invencível, que suprime toda a prudência e todo o critério (MURTINHO, 1899, p.179).

Murtinho alega que as emissões de curso forçado, sobretudo as de 1890, constituem um exemplo notável disso.

Emissões bancárias, encampação pelo governo, emissões pelo Estado. Foi por essa forma que em 1889 a massa de papel-moeda de curso forçado se eleva a mais de 192.000:\$000.

Proclamada a República, as emissões precipitaram-se de tal forma que, ano a ano, ela se elevou a 297,513,516, 613 712,678,711,720 e 785.000:000\$000, valor esse ultimo que atingiu em fins de 1898. (MURTINHO, 1899, p. 180)

[...]

Durante o regime republicano as grandes emissões se fizeram em tão grande escala e as correntes de ouro do exterior se reduziram de tal forma que só os cegos e os sistemáticos poderão negar a influencia desastrada da superabundância do papel inconversível. (MURTINHO, 1899, p. 181)

A situação, pois criada para a República em virtude das emissões repetidas de papel –moeda de curso forçado foi a de um valor circulante igual ao dos últimos anos da monarquia, para uma circulação quatro vezes maior, para um aparelho circulatório quatro vezes mais amplo. (MURTINHO, 1899, p. 183)

O valor circulante traduz-se pelo valor de sua unidade. O mal da desvalorização da unidade circulatória do mil-réis em relação à unidade tipo libra esterlina é a consequente baixa do câmbio.

As emissões desvalorizam a circulação e também a produção, uma vez que desenvolvem indústrias artificiais e a organização agrícola exagerada para a produção do café.

O custo de produção nestas industrias, sendo muito alto em relação ao que vem do exterior, eleva, por meio de taxas ultraprotecionistas nas tarifas da Alfândega, o preço dos produtos estrangeiros, criando assim um mercado falso, em que os produtos internos vencem na concorrência os produtos do exterior. Todo consumidor é, pois, lesado, e a diferença entre o que ele paga pelos objetos nesse regime e o que pagaria em um regime livre representa um imposto que lhe é arrancado para a manutenção daquelas industrias. (MURTINHO, 1899, p. 184)

Assim, Sr. Presidente, a produção das indústrias artificiais não representa um resultado econômico; os seus lucros exprimem apenas impostos sobre as outras produções; os capitais nelas

empregados não são fatores, mas antes agentes parasitários da riqueza publica. (MURTINHO, 1980, p. 185)

Eis como as emissões, criando empreendimentos artificiais, contribuíram para a diminuição da riqueza nacional.

O autor explica que o que caracteriza uma indústria natural é a capacidade de produzir o máximo resultado possível em relação ao capital empregado, com o mais baixo preço, em um regime de livre concorrência. Uma indústria natural em um país pode, desenvolvendo-se além de certo ponto, tornar-se em parte artificial, quando a produção excessiva em relação ao consumo determinar redução exagerada nos preços da mercadoria. Identifica que era isso que se passava com a indústria agrícola do café e estabelece a relação entre o grande estoque de café e o de papel-moeda.

A superabundância de um gênero no mercado cria um elemento pode exercer uma influencia perniciosa sobre a situação econômica. O grande estoque é a arma poderosa do comprador contra o vendedor.

Armado do grande estoque de café, o exportador não precisa comprar por algum tempo e impõe o preço ao produtor, que aceita a imposição, não tendo elementos de resistência, pela necessidade em que está de vender, sem demora, o produto.

Armado do estoque de papel-moeda, o negociante de câmbio não precisa comprar papel para pagamento da produção nacional, durante algum tempo, e pode por isso impor o preço ao vendedor do papel, isto, é ao importador, que aceita a imposição por não ter elementos de resistência, visto que precisa vender o seu papel a troco de ouro, para pagamento urgente nos mercados estrangeiros.

[...]

E por esta forma que as emissões exageradas, criando a superabundância do papel-moeda e do café, lançaram as bases para o desenvolvimento da especulação, fator importante na agravação dos nossos males. (MURTINHO, 1899, p. 188)

O diagnóstico de Murtinho sobre as distorções causadas pela abundância de café e de papel-moeda com relação ao valor produzido socialmente confere coerência às suas propostas de medidas severas aos lavradores, relativas à produção de café e à proposta de incineração do papel de curso forçado.

Recorremos agora ao folheto do *Jornal de Economia Política* editado pela tipografia do “*Jornal do Commercio*”, no Rio de Janeiro, em 1914, que publicou a conferência realizada por Bulhões na Bibliotheca Nacional, no dia 22 de dezembro de 1913 (BULHÕES, 1913).

Leopoldo de Bulhões sucedeu Joaquim Murinho e foi ministro da Fazenda de 1902 a 1906, no governo de Rodrigues Alves, e novamente em 1909 e 1910, no governo Nilo Peçanha. Considerado financista ilustre pelas palavras do próprio periódico, foi chamado a prestar o concurso da sua atividade e competência, como gestor de finanças, na administração suprema do país. Em uma e outra vez, levou para a administração os princípios que defendia com a convicção de um ardente patriota, aspirando para sua pátria a vitória de uma sã política econômica (BULHÕES, 1913, p.34).

Na sua exposição, classifica os financistas em três grupos, correspondentes a três períodos em que se divide a história das finanças do país: (1º) de 1822 a 1850, caracterizado pela preocupação com a independência, com a integridade do território, com a formação das instituições e da nacionalidade; (2º) de 1850 a 1888-89, marcado pela expansão econômica e pela consolidação da influência na América do Sul; (3º) a partir de 1889 até os dias em que escreve, contemplando o período republicano, que tem como traço característico a afirmação do federalismo.

Com essa periodização, Bulhões identifica três gerações, dominadas por aspirações diversas, com problemas diferentes a resolver; em sua apreciação, todas “sequiosas de consolidar um regime livre e solidarias no combate contra os erros financeiro que têm condenado o Brasil ao curso forçado”. (referência?)

Vamo-nos concentrar na contribuição do autor para a interpretação do terceiro período, que é o nosso objeto de estudo.

A tarefa, naqueles tempos de agitações nos últimos anos do século XIX e nos primeiros anos do século XX, era tremenda. Bulhões credita a Ruy Barbosa, a quem haviam sido confiados os postos de sub chefe do Governo Provisório e de ministro da Fazenda, a “alma do movimento revolucionário”, pela incumbência de elaborar a Constituição republicana (BULHÕES, 1913, p.34).

Bulhões era de opinião que o Governo Provisório devia ter prosseguido na execução do plano Ouro Preto na parte relativa à conversão da moeda, de modo que o país pudesse ter atravessado o período revolucionário limitando os efeitos da crise naturalmente provocada. Condenava as medidas do Governo Provisório como o deflagrador da crise que poderia ter sido evitada se a orientação da política monetária tivesse sido menos abusiva.

Reconhecia que o relatório de 1890 era depositário de ensinamentos de alto valor, de estudos completos sobre vários impostos, amortizações e conversão da dívida, tarifas cambiais, revelando o superior talento, o saber e a rara operosidade do primeiro gestor das finanças do regime. No entanto, a concepção monetária que orientava aquele estudo não servia aos problemas monetários do Brasil.

Tal foi o prejuízo da política de Rui Barbosa, que os efeitos comprometeram os primeiros anos da vida do país em regime republicano:

Os seus sucessores Araripe, Felisbello, Serzedello, nada puderam fazer por causa da crise moral e financeira synthetizada na palavra encilhamento, agravada pela revolta, pela guerra civil, não produzindo resultados as províncias occasionaes de auxílios aos Bancos, as fusões e emissões de bônus. (BULHÕES, 1913, p.35)

A reforma bancária também foi avaliada por Bulhões como uma infeliz medida, com consequências que agravaram a situação de crise. A política de pluralidade de emissões não resistiu ao próprio ano de 1890; a resposta, por meio da centralização bancária, tampouco pôde estar imune às consequências do inflacionismo, o que levou à bancarrota do próprio Banco da República.

A fallencia do Banco da Republica do Brasil era a ultima phase da grande crise de 1893, determinada pelo inflaccionismo, e que vinha morosamente se liquidando. A intervenção do Governo tinha apenas prolongado a agonia do encilhamento, pois outro resultado não lograram o auxilio de 50 000;000\$ aos bancos, as fusões de bancos e a extravagante emissão de 80.000\$ de "bônus".

O Banco da Republica devia ao Thesouro réis 186.000.000\$, sentia dificuldades na liquidação da carteira de "bônus". O Governo, para desembaraçar a acç da Directoria, aceitou por saldo de contas 50.000:000\$, e lhe deu inteira liberdade para aquella liquidação.

Em fevereiro pediu e obteve o Banco um auxílio de 10.000.000\$, em bilhetes do Tesouro para reforço de sua caixa. Em junho a sua situação era ainda mais precária e o Governo, de acordo com a lei n. 581, de 20 de julho de 1899, emprestou-lhe libras 6000.000. (BULHÕES, 1913, p.36)

Bulhões narra o fato de que, em princípios de setembro de 1899, o Banco da República solicitou novos auxílios e o presidente da República reuniu no Catete as Comissões de Finanças da Câmara e do Senado para, em presença do ministro da Fazenda e do presidente do Banco, discutirem o assunto.

O presidente do Banco declarou que a situação era crítica e só a emissão até 50.000\$ poderia conjurar o perigo de uma suspensão de pagamentos. Não se satisfazendo com o auxílio de mais libras 300.000, que lhe foi oferecido e com a promessa de mais libras 4000.000 ou 600.000. No dia 12 de Setembro o Banco sofria a corrida estendida –se a outros institutos da praça. O governo entra em acordo com accionistas para a liquidação do Banco, assumindo a direção do instituto, e a responsabilidade de 121.000:000\$ de inscrições que foram emittidas para pagamentos dos credores.

Na presidência, Rodrigues Alves seguiu a orientação de Campos Salles: incinerou 10.000 contos de papel-moeda, elevou o câmbio a 17; recolheu ao fundo de garantia todas as sommas em ouro a elle pertencentes: amortizou a dívida; fundou o Banco do Brasil; adquiriu o Acre, firmou o credito e deixou saldos. (BULHÕES, 1913, p.37)

Bulhões chama a atenção para o fato de que, do ponto de vista dos princípios financeiros que vinham orientando a administração pública desde 1895, a solidariedade entre os governos dos paulistas Rodrigues Alves e Campos Salles foi a mais completa. Essa continuidade da política financeira foi quebrada com o governo de Afonso Penna.

O Governo Penna: baixa o câmbio de 17 a 15, impede a sua alta com a chamada Caixa de Conversão, consome o fundo de garantia, alarga a circulação, augmenta vencimentos, eleva a despesa a 500.000 contos, os créditos addicionaes a 118.000 contos e, finalmente, converte os saldo orçamentários em “déficits”. Entregando-se ao inflacionismo tudo veio natural e fatalmente, com o desdobramento lógico, irreprimível.

A Caixa de Conversão é uma nova fórmula do inflacionismo e do protecionismo. Obsta a valorização da moeda, e portanto, prolonga os males inherentes ao regimen do curso forçado,

complica a solução do problema monetário com a criação de uma moeda fiduciária, que tem, como o papel moeda, curso forçado, corre com igual valor, mais só é conversível em parte. O antagonismo entre o papel do Tesouro e o Caixa, previsto, aliás, tornou-se alarmante em 1910, quando o primeiro começou a ter agio sobre o segundo, valendo mais o inconvertível do Tesouro do que a nota que se dizia “convertível” da Caixa. Ninguém queria receber o papel da Caixa e todos queriam se descartar delle em pagamentos e depósitos. Foi preciso a intervenção governamental para que o Banco do Brasil, o recebesse sem ressalva, assumindo a responsabilidade de quaesquer prejuízos. Mais teve o Governo que responder pela diferença entre a emissão de 15 e a de 16, cerca de 20.000 contos, ainda não pagos. Em 1908 e 1910, a defesa da Caixa, impôz sacrifícios. E, pois, uma fonte de prejuízos, de responsabilidades ilimitadas para os cofres públicos. (BULHÕES, 1913, p.38)

Com relação à Caixa de Conversão, os papelistas dividiram-se em suas análises: uns a entendiam como solução definitiva, com a quebra do padrão monetário, e outros, como aparelho transitório para retardar a valorização da moeda e a circulação metálica.

A opinião de Bulhões é a de que a experiência mostra que as emissões da Caixa não obedecem às necessidades da circulação, não guardam relação com o movimento das transações e do comércio interno, ora aumentando o meio circulante e promovendo o jogo da bolsa, a alta dos preços, ora restringindo-o bruscamente e determinando a pressão monetária.

A Caixa dá-nos a estabilidade do câmbio a custa da instabilidade do câmbio a custa da instabilidade dos preços, de crises succesivas, do adiamento indefinido do regimen metallico, do sacrificio da agricultura real, (a agricultura que alimenta e não a que só trata de gozos e acepipes) e beneficia o industrialismo fantasista, que produz seda, perfumarias, drogas, etc., mas importa feijão, milho, arroz, carne secca e bacalhão. (BULHÕES, 1913, p.39)

Na opinião de Bulhões, a Caixa perturbava a economia geral do país e as finanças do Estado; em sendo um aparelho artificial, nada mais era do que o *trust* formado pelo poder público para comprar o ouro a preço fixo, inferior ao padrão, emitindo papel.

Sua severa crítica à Caixa diz, ainda, que o país viveu e prosperou de 1822 a 1906 sem Caixa de Conversão, e sem ela o país teria resolvido o problema

monetário, se houvesse sequência na administração das finanças. Além do mais, as grandes nações não conheceram nenhuma experiência parecida com a Caixa de Conversão; por exemplo, a Inglaterra, em 1819, e os Estados Unidos, em 1879, saíram do regime de curso forçado sem ela.

É um engano suppor que a Caixa atahio o ouro para a circulação e capitães para a nossas empresas. A corrente despertada pela alta cambial, mantida pela política financeira de 1904-1906, tendia a aumentar, como em 1853-1856, em 88-90, a despeito da fixação da taxa. A Caixa facilita e promove sim, o êxodo do metal, pela depreciação e desvalorização do meio circulante. (BULHÕES, 1913, p.41)

O Governo Nilo Peçanha, em 1910, procurou conciliar, com a anterior, uma política financeira de resistência ao inflacionismo, dando inteira execução à lei da Caixa e restaurando o fundo de garantia.

O Governo de Nilo Peçanha foi de 18 meses, mas resistio a onda inflacionista; restaurou a lei do fundo de garantia; elevou o câmbio a 16; liquidou com antecedência do funding-loan; amortizou o empréstimo de 1879 (£2.300.000), converteu £14.000.000 da dívida externa de 5% para 4%. (BULHÕES, 1913, p.42)

A conclusão de Bulhões é a de que os governos que se deixam dominar pelas aberrações inflacionistas provocam crises, prejudicam o crédito público e particular, desequilibram os orçamentos, provocam o *deficit* e impossibilitam a conversão.

A política econômica reinante pretende desenvolver no paiz as mais variadas industrias sem lavouras e sem capitães, com auxilio do papel-moeda, das tarifas proibitivas e do câmbio baixo, que desde 1896 vão tornando a vida insuportável e preparando a crise social em favor de poucos millionarios, que não fixarão a fortuna aos descendentes, porque é sempre valido o provérbio: pai banqueiro, filho doutor, neto pescador. (BULHÕES, 1913, p.43)

Apesar da rejeição de Bulhões à política monetária inflacionista, as concepções dos ministros apontam em comum a necessidade de colocar a riqueza nacional à disposição do fortalecimento econômico do país.

Nas concepções de Barbosa e Murtinho, fica mais clara a vinculação entre o meio circulante e o produto do trabalho ou a produção social que gera valor. A geração de valores por meio da produção industrial como o lastro em que se deve

respaldar o meio circulante é uma percepção em comum, compartilhada pelos gestores que tinham concepções diferentes sobre a natureza do meio circulante.

2.4 Que coisa é a moeda?

Até aqui tentamos identificar determinações conjunturais e estruturais das políticas monetárias e reunimos elementos que nos aproximam das preocupações dos gestores da moeda. Neste item damos lugar à pergunta: “que coisa é a moeda no Brasil na passagem para o século XX?”

Amaro Cavalcanti (1891), como representante da defesa da moeda fiduciária, será o eixo da exposição que busca trazer alguns elementos para pensarmos no meio circulante nacional no período. Desse modo, os argumentos dos demais autores, Francisco Mayrink (1881), Ramalho Ortigão (1914) e Carlos Inglês de Souza (1926) serão trabalhados como contraponto e complementos às suas argumentações sobre as funções do meio circulante.

A cronologia das obras revela que cada autor estava respondendo a preocupações diversas. Nesse sentido, buscamos contextualizar as obras, mas, principalmente, identificar a formulação de cada autor sobre as funções da moeda, entendendo que todos têm em comum a preocupação em entender “que coisa é a moeda”; que têm muito presentes a preocupação com o desenvolvimento e o compromisso de forjar uma ideia de nação.

Para identificar a interpretação teórica de Amaro Cavalcanti²⁰ com relação ao meio circulante, recorreremos ao documento *A Reforma Monetária*, de 1891, projeto apresentado ao Senado e publicado pela Imprensa Nacional, em 1891.

No projeto *A Reforma Monetária*, de 1891, o autor registra o seu entendimento teórico sobre moeda da seguinte forma:

Segundo os princípios ensinados pela sciencia, a utilidade, ou antes, o poder que tem uma coisa de adquirir outra pelo troco, constitue o que se chama valor. E como essa qualidade é

²⁰ Amaro Cavalcanti, além dos estudos sobre o meio circulante, foi um homem de participação notória na vida política do país. Participou da Constituinte, em 1891, em sendo senador do Estado do Rio Grande do Norte eleito em 1890; foi ministro plenipotenciário do Brasil no Paraguai, de março a outubro de 1894; nomeado Ministro do interior em 1897; consultor do Ministério de Relações Exteriores, de 1905 a 1906. Em junho de 1906 foi nomeado ministro Supremo Tribunal Federal. Aposentou-se em 1915.

recíproca ou equivalente nos objectos trocados (ou permutados) o valor poderia ser expresso, dizendo-se simplesmente – o objeto ou a mercadoria “a” vale a mercadoria ou o objeto “b”, ou ainda vice-versa – o objecto “b” é o valor da mercadoria “a”. E dahi também o dizer-se que, de modo geral, toda mercadoria é moeda, isto é, pode servir de medida de valor de qualquer outra. (CAVALCANTI, 1891, p.02)

Chamamos atenção para a compreensão presente na exposição do autor, segundo a qual, a rigor, toda mercadoria é moeda.

O autor situa a invenção da moeda no momento em que os homens de cada país adotam um mesmo termo de comparação ou um objeto determinado para servir de medida comum para os valores das coisas diversas de que necessitem.

Cavalcanti tem como ponto de partida o entendimento de que a ciência reconhece que qualquer objeto ou mercadoria convencionada pode servir de moeda; entretanto, os povos mais adiantados escolheram para moeda – a mercadoria – metal.

Ensinam os economistas orthodoxos, que a moeda deve reunir estes requisitos: a) ter um valor por si mesmo;b) ser uma mercadoria;c)ser divisível;d)ser sempre idêntica (inalteravel). E como se presume que todas essas qualidades referidas se encontram nos dous metaes preciosos (o ouro e a prata), os quaes, alem disso, obtiveram desde muito cedo preferênciã para serem a moeda dos povos civilizados; elles os economistas concluem que somente daquelles metaes se poderá fazer a verdadeira moeda.

A cerca, porem, deste ponto, é mister observar que nem a historia nem a própria theoria se oppoem a que a moeda possa ser de outra qualquer substancia; uma vez que a sua condição essencial é, que ella seja acceita, como instrumento commum das trocas ou permutas. (CAVALCANTI, 1891, p.03)

O autor registra que, dadas algumas características que a moeda deve reunir, a preferência reclamada em favor dos metais preciosos vem da crença de que a moeda deve ter um valor real, absoluto, isto é, um valor intrínseco.

Exemplifica que, desde o começo do século XIX, uma oitava de ouro de 22 quilates amoadado valia legalmente no Brasil, ao mesmo tempo 1\$600 e 1\$777, 7/9 – e essa oitava de ouro de dois valores diferentes servia de medida comum de valores às demais mercadorias. Nessa época, o 1\$ brasileiro valia no mercado de

79 (1808) até 96(1814) dinheiros sterlino, quando pelo padrão legal devia valer muito menos. Em 1846 mandou-se que uma oitava de ouro fosse igual a 4\$, valendo cada um desses apenas 27 dinheiros sterlinos. E, nos anos seguintes, nem ao menos essa taxa conseguiu ser conservada. (CAVALCANTI, 1891, p.06).

Em seus apontamentos teóricos sobre a moeda, Cavalcanti identifica uma contradição entre teoria e prática.

Ensina-se que a moeda, abstração feita da matéria de que ella se compõe, não é uma riqueza; que é simples representativo ou a medida de valor (valor-metro) nas permutas da riqueza, isto é, dos productos; entretanto, na pratica, despreza-se como imprestável, o producto, que é a própria riqueza, para preferir-se o vil metal que o representa! ... Há, com effeito, verdadeira contradição entre theoria e pratica. (CAVALCANTI, 1891, p.10)

Em outra obra de Amaro Cavalcanti, *O meio circulante nacional - 1808-1835*, escrita em 1893 e publicada em 1983 pela Editora da Universidade de Brasília, desde o prólogo do livro o autor enuncia que o objetivo de seu trabalho é apresentar a resenha histórica do meio circulante no Brasil, o qual, durante toda a sua existência de nação constituída, nunca teve a moeda — tal como definem os economistas clássicos — para servir de instrumento às permutas econômicas; utilizou-se, em lugar dela, de agentes fiduciários que convencionalmente lhe têm prestado os mesmos ofícios da moeda. “Bem ou mal, errada ou acertadamente, assim temos vivido, e, o que é patente – nem por isso, o país deixou jamais de prosperar de maneira constantemente progressiva.” (CAVALCANTI, 1983, p.03).

Cavalcanti, respaldado por sua interpretação teórica sobre a moeda, sustenta a afirmação de que não existe moeda no Brasil. Entende que a moeda não é um objeto de consumo, isto é, não tem utilidade, própria ou direta, na satisfação de nenhuma das necessidades pessoais; a razão de ser da moeda seria puramente relativa, ou, em outros termos: a utilidade da moeda não vem da sua *substância* – mas da sua função, a qual é fazer circular valores.

Faz referência a Adam Smith para sustentar essa argumentação, utilizando a analogia entre moeda e caminho, ou seja, a moeda presta um serviço análogo ao de um caminho; tomar a moeda pela riqueza é cometer o mesmo erro que

confundir o caminho que leva a uma propriedade ou a uma situação com a essa propriedade ou com a própria situação.

Portanto, o valor da moeda vem do uso que ela presta, mais do que da matéria de que ela é formada.

[...] O Sr Souza Franco, um dos nossos homens de Estado, que melhor entendera da matéria no trabalho, que publicou em 1848, intitulado – Os Bancos do Brasil, assim se exprimiria: “É principio inquestionável, que o valor da moeda vem do uso que ela presta, mais que da matéria de que é formada, e é essa a razão por que na actualidade se prefere 16\$ em notas do Tesouro a uma peça de 4 oitavas de ouro, à que se deu o mesmo valor, e como tal é recebida nas estações publicas. O que importa ao que recebe uma nota do Tesouro é saber se a poderá passar facilmente pelo mesmo valor, - e como nos casos ordinários de crédito dos Tesouros, e limitação das somas em notas as que o mercado precisa, elas conservam o valor nominal, e são preferidas aos metais – não há objecção irrespondível a opor a esta espécie de moeda, ou pelo menos a que seja conservada, quando em uso.” (CAVALCANTI, 1983, p.08)

Partindo dessa análise sobre o valor da moeda, Cavalcanti argumenta a favor da moeda fiduciária e defende que o papel-moeda é capaz de bem desempenhar todas as funções de um bom meio circulante.

Reputo a moeda fiduciária como sendo, sem duvida, capaz de bem desempenhar todas funções de um bom meio circulante, isto é, de servir de medida legal dos valores permutáveis nas varias relações internas da vida econômica de um povo, uma vez que, na confiança publica, seja ella dada e recebida como verdadeiro representativo de taes valores.

Da moeda fiduciária considero preferível a espécie bancaria; mas não julgo indispensável à sua boa qualidade que ella represente sempre um fundo metallico igual aos nos cofres dos bancos emissores, como pretendem os billionistas...

Penso mesmo que, em dados casos e condições, o credito (resultado de permutas reaes e não ficticias) é assaz superior ao metal precioso.

É condição essencial da boa moeda fiduciária a limitação da sua quantidade, o que equivale a dizer que ella seja emittida para fazer circular mercadorias ou para representar o valor das riquezas ou dos serviços, nas transacções. (CAVALCANTI, 1891, p.50)

O bom meio circulante depende da confiança pública a ele atribuída e do reconhecimento da verdadeira representação de valores. Da moeda fiduciária, o autor considera preferível a espécie bancária, sob a condição da limitação da sua

quantidade, que é essencial na boa moeda fiduciária. Quando se refere a ela, o autor está significando a moeda fiduciária em si:

Com effeito, o que é que se chama moeda fiduciária? Seja ella emitida pelo governo (papel-moeda) o que assim se chama, é o titulo representativo de um valor legal convencionado, e como tal, um instrumento effectivo de permutas, como qualquer moeda metálica. (CAVALCANTI, 1891, p.13)

Defensor da moeda fiduciária, Cavalcanti pondera:

O papel-moeda não é inferior à moeda metálica senão por dous motivos: o primeiro, que não póde servir para pagar estrangeiro; o segundo, que o Estado póde augmental-o à vontade, e que, em todo o caso, lhe é difficil manter a sua emissão ao nível da necessidade. (CAVALCANTI, 1891, p.17)

Essa ponderação sobre a limitação do meio de pagamento no estrangeiro e a emissão sem limites por parte do Estado vem a contribuir para a aguçada argumentação de Cavalcanti no Senado em defesa da moeda fiduciária,

A moeda é, antes de tudo, um meio legal de pagamento, a medida commum dos valores, fixada por lei, instrumento de permuta, cuja natureza e permanência é determinada pela autoridade. Ella pode ser de papel sem nenhum valor intrínseco; mas fazel-a de ouro ou de prata, affim subtrahil-a aos abusos da emissão arbitraria. (CAVALCANTI, 1891, p.18)

A conclusão de Cavalcanti é de que a especificidade da moeda como meio circulante deve corresponder às funções que ela deve exercer. “A conclusão: si o fim da moeda é fazer circular os productos ou valores em geral, os títulos de credito, que a constituem, devem representar realmente esses productos ou valores, e não ser meros papeis de especulação.” (CAVALCANTI, 1891, p.24).

Um defensor da moeda metálica provavelmente faria o contraponto da argumentação de Cavalcanti pela interpretação teórica da moeda sob o ponto de vista da confiança na moeda.

Para expor os argumentos da defesa da moeda metálica, recorreremos à interpretação teórica da moeda por Ramalho Ortigão²¹, baseada na obra *A Moeda*

²¹ Ramalho Ortigão era formado em ciências jurídico-comerciais pelo Instituto Superior de Commercio de Antuérpia. Foi redator do *Jornal do Commercio*; professor de Economia Política e Ciências das Finanças na Escola Superior de Commercio do Rio de Janeiro. Esteve engajado como membro do Club de Engenharia e da Associação de Imprensa. De inserção social destacada na cidade do Rio de Janeiro, foi Benemérito da Associação Commercial do Rio e do Real Gabinete Portuguez de Leitura. Em 1914, coube a Ortigão ser

circulante no Brasil, de 1914, que é uma monografia apresentada ao Primeiro Congresso de História Nacional, no Rio de Janeiro, em 1914, no qual Ortigão foi o relator eleito para a these 5ª da 6ª seção História Econômica.

Na monografia, o autor desenvolve um resumo histórico do meio circulante no Brasil, com o propósito de registrar sua defesa da moeda metálica como o único meio circulante possível.

Ortigão pretende mostrar que a periodicidade das crises monetárias está diretamente relacionada à emissão *viciada* do papel-moeda²², “Cada crise remediada com emissões novas engendra a crise seguinte que exige cada vez mais papel em circulação como succede aos morphinomanos que em si mesmos provocam crises com narcóticos no qual encontram também allivio.” (ORTIGÃO, 1914, p.13)

A relação viciosa da crise de inflação dá-se pelo alívio passageiro sentido pela economia a cada emissão. Em pouco tempo produzem-se os mesmos fenômenos de paralisação do crédito e, diante da falta de moeda, volta o clamor por nova emissão, o que progressivamente eleva os preços e afasta a possibilidade do retorno ao sistema metálico. O poder exercido por meio da moeda tem efeitos sobre as finanças públicas e sobre o câmbio e compromete as possibilidades de desenvolvimento.

Ortigão não vislumbra a possibilidade de defender moeda papel, uma vez que o conjunto de condições para a moeda desempenhar sua função resulta da confiança como condição imediata e indispensável.

Entre os característicos principaes de uma boa moeda destacam-se, em primeiro lugar, a utilidade, a transmissibilidade e a raridade ou limitação de quantidade; estes três requisitos dando lugar a que ella seja facilmente permutável. Em seguida, é preciso que a substancia escolhida para servir de moeda tenha, o mais possível, valor estável, permanente quase invariável; e para isso torna-se indispensável que ella offereça uma grande resistênciã aos elementos phisicos que a possa deteriorar ou alterar, o que equivale a dizer que deve ser, no mais alto grão, durável e

relator para a these de Historia Econômica. no Primeiro Congresso de História Nacional, no Rio de Janeiro, ocasião em que apresentou a monografia *A moeda circulante do Brazil*.

²² Recorre ao gráfico: “Curva da circulação no Brasil atribuída ao distincto engenheiro e hábil economista Dr. Souza Reis” para mostrar as perturbações resultantes do papelismo comparadas com “o diagrama do Commercio Internacional do Brasil”.

inalterável. Cumpre ainda que ella encerre grande valor em pequeno volume, para que seja facilmente transportável; que seja homogênea e divisível, para poder applicar-se a toda espécie de objectos; que, finalmente, seja de natureza a poder-se verificar facilmente a exactidão da quantidade e da qualidade de matéria prima que a constitue e da qual resulta o attributo principal de seu valor. (ORTIGÃO, 1914, p.04)

Moeda é uma mercadoria que todos estão dispostos a aceitar, por sua credibilidade. Ortigão atribui a Turgot a formulação “toda mercadoria é moeda” e defende que mais verdadeira é a recíproca de que “toda moeda é mercadoria”:

E o processo pelo qual ella [a moeda] mecanicamente interfere nas permutas, expressa-se, por assim dizer, em partidas dobradas. Qualquer operação pela qual se compra ou vende um objeto, corresponde a outra equivalente operação pela qual se vende ou compra moeda. (ORTIGÃO, 1914, p.05)

Do entendimento de que todo comprador de mercadoria é vendedor de moeda, assim como todo vendedor de mercadoria é comprador de moeda, resulta que o valor da moeda assume dois aspectos diferentes, a saber:

(Arnauné) um dos quaes resulta do peso em metal, nella contido, e é o valor metallico; o outro tem origem na relação entre o instrumento circulante e a massa geral de transações em que interfere, e é propriamente o valor monetário. Este valor é estritamente regulado pela lei da offerta e da procura. (ORTIGÃO, 1914, p.05)

O autor refere-se à oferta num sentido amplo:

[...] a offerta de mercadoria expressa-se em toda quantidade existente, não só no mercado, para serem vendidas, mas também as que se acham disponíveis e susceptíveis de vir a ser negociadas. A offerta de moeda abrange toda a moeda em circulação, toda a que existe no paiz, exceptuada apenas a que sabidamente se encontre depositada e inactiva. [...] a offerta de moeda é definida na somma de moeda em circulação, multiplicada pela rapidez dessa circulação. (ORTIGÃO, 1914, p.05)

E, a respeito da procura de moedas, o autor entende que consiste na importância das permutas a realizar.

De modo que se permanecerem inalteradas as disposições e a necessidade de comprar, assim como a quantidade de mercadoria destinada a satisfazê-las, qualquer aumento de moeda em circulação representa maior procura de tudo e promove a alta geral dos preços. (ORTIGÃO, 1914, p.06)

O mecanismo de interação entre oferta e procura de moeda consiste em:
“Somente quando o aumento da circulação se faz entre espécies metálica [...] elle é natural e automaticamente corrigido.” (ORTIGÃO, 1914, p.06).

No entanto, esse mecanismo não é viável a todos os países, porque a circulação de metais pressupõe excedente de recursos disponíveis:

Mas nem todos os países têm e podem ter circulação exclusivamente metálica; mesmo os que a possuem, não fazem della único instrumento das permutas.

Porque a circulação em metal pressupõe um excedente de recursos disponíveis, além dos necessários para atender as exigências imediatas do organismo econômico e social; excedente que não têm as nações pobres, nem houve ainda tempo de formar-se nos países novos; excedente que mesmo nos países ricos não convem empregar todo em metal circulante. (ORTIGÃO, 1914, p.07)

O ajuste automático entre oferta e procura é privilégio da moeda metálica. No entanto, no desenvolvimento das trocas, foi preciso poupar a interferência da moeda metálica no movimento das permutas.

Foi preciso, idear meios de poupar a interferência da moeda metálica no movimento das permutas, fazendo-a substituir por outros sinais representativos, tais como cheques e as notas conversíveis em ouro, à vista e à vontade do portador, e estabelecendo clearing-houses onde as liquidações se fazem pelo encontro e compensação dos valores, só interferindo em último caso, a moeda, para resolver diferenças afinal verificadas. (ORTIGÃO, 1914, p. 07)

A emissão de moeda papel compromete esse ajuste automático entre oferta e procura, inviabilizando o bom funcionamento do meio circulante.

Esses dois estudos, escolhidos dentre o vasto leque de autores que defendem a moeda papel e a moeda metálica, fornecem-nos elementos para entender a interpretação teórica sobre moeda e a viabilidade do meio circulante nacional. As interpretações identificam questões que intrigam esses homens, ao buscar estabelecer relações entre moeda nacional e desenvolvimento no Brasil nesse período.

Uma das relevantes questões é, sem dúvida, a preocupação com a inserção na economia mundial, dada a condição de produção de valores na economia do Brasil no período.

Para Cavalcanti, defensor da moeda fiduciária, o limite para a circulação da moeda fiduciária é o comércio internacional.

È certo que no estado atual das coisas, um Estado que adotasse a moeda fiduciária, como único representativo de valores, ver-se-hia em posição assas inferior nas relações do commercio internacional, o qual regula todas as suas permutas e pagamentos somente pela moeda metálica. E não há que duvidar: emquanto esta for a única mercadoria de equivalência universal nas permutas econômicas, as vantagens sabidas da moeda papel ou fiduciária serão tão somente utilizadas em parte, nos vários paizes; donde a necessidade de, em qualquer reforma monetária, cada Estado obedecer às conveniências da crença universal. (CAVALCANTI, 1891, p.13-14)

Cavalcanti deixa claro que a defesa da moeda fiduciária não quer dizer que ele não reconheça a excelência da moeda metálica e suas necessidades para o país, mas, em se tratando da realidade do país de incipiente economia, o autor é intransigente ao recomendar a moeda fiduciária como meio circulante. A ponderação sobre a excelência metálica está relacionada com as necessidades do comércio internacional.

Este modo de ver, acerca das vantagens da moeda fiduciária, não autoriza a suppor que eu desconheça a excellencia actual da moeda metallica e a sua necessidade para o paiz, sobretudo, porque é , ainda no presente, a moeda universalmente aceita, e conseguinte, a reguladora dos compromissos internacionais da ordem econômica. (...) A moeda de ouro , por isso mesmo é que é muito cara, só pode convir, ou ser conservada, de modo permanente, nos paizes cuja riqueza effectiva for bastante, e em pé de continuo crescimento. (CAVALCANTI, 1891, p.50)

A consistência da defesa da moeda fiduciária por Cavalcanti está em que, reconhecendo a condição material de um povo de produção insuficiente, em sendo a moeda metálica, seria pior situação ter uma moeda boa que pudesse migrar para economias mais promissoras.

É uma questão ainda a responder: si dadas as nossas condições, como povo de produção insuficiente, a moeda fiduciária não tem sido acaso um grande bem por essa qualidade negativa de não poder ser exportada?
[...] A despeito dos grandes males que outros povos tenham soffrido do papel-moeda, o Brazil lhe deve imensos favores, e a quase-totalidade de seus progressos na ordem econômica; e emquanto perdurarem as suas condições inferiores nas relações de commercio internacional, aquella espécie de moeda, a mim me

parece, operará antes como muita razão de bem, do que a causa de males, como muita gente afirma. (CAVALCANTI, 1891, p.31)

A moeda expressa determinações das relações sociais vigentes na sociedade em que ela opera valores.

O prejuízo ao bem estar econômico e o desenvolvimento dos povos provem do erro em confundir o sinal representativo do capital, o numerário, com o próprio capital, isto é, com todos os valores reais, que constituem a riqueza pública e privada. [Cavalcanti se referindo a uma citação do Sr. James Nobel]. (CAVALCANTI, 1983, p.08)

E, nesse sentido, é indissociável a análise da moeda das permutas contínuas dos produtos; dos serviços; e do estágio de desenvolvimento das forças produtivas:

Se o mister da moeda consiste em facilitar a permuta contínua dos produtos, de todos os serviços, de todas as forças produtivas, ou seja, de todas as forças que constituem o capital; se a prosperidade de um país esta, não somente, na razão dos seus recursos, mas igualmente, na maneira por que esses recursos são aproveitados; se este aproveitamento ou exploração é tanto mais ativo, quanto os produtos que circulam mais rapidamente e se transformam, de novo, em forças produtivas. A moeda deveria satisfazer as condições do progressivo desenvolvimento econômico, desta sorte a moeda metálica não contempla, não corresponde a função da moeda. (CAVALCANTI, 1983, p.09)

A moeda metálica não corresponde à função de satisfazer as condições do desenvolvimento econômico. A prosperidade de um país está não somente na razão dos seus recursos, mas, igualmente, na maneira como esses recursos são aproveitados. O desenvolvimento econômico de um país rico em diversidade de recursos, como o Brasil, tem necessidade de dispor desse potencial para o crescimento próspero da nação. A moeda de crédito é condição para isso, uma vez que ela é imprescindível para o desenvolvimento das forças produtivas e para as transações das relações de produção.

Ocorreu cedo a atividade inteligente dos povos o emprego de outra moeda, mais poderosa, a moeda de crédito, isto é, o papel fiduciário. [...] o credito, publico, ou privado, caracterizado principalmente sob a forma simples títulos ou promessas de pagamento ao portador, tem sido, e continua ser, o meio circulante monetário mais abundante, mais eficaz, nos múltiplos resultados e conquistas da moderna civilização, sem medir a extensão do seu

elastério sobre o lastro metálico, porventura, existente na economia do respectivo país. (CAVALCANTI, 1983, p.09)

Ortigão, por sua vez, preocupa-se em explicar que notas conversíveis em ouro, nos países de circulação metálica e de moeda sã, não apresentam perigo de exceder o limite que comporta as circunstâncias econômicas.

Quando o limite começa a ser infringido, o aumento de procurade tudo, Expresso pelo excesso de moeda circulante, faz subir os preços e produzem-se exactamente os demais efeitos, como quando há excesso de moeda metálica; ocorre assim também o aumento do valor metálico da moeda, em relação ao seu valor monetário, e então a tendência natural é o affluxo das notas ao troco em ouro, até ser absorvido e retirado o excesso de papel lançado em circulação. (ORTIGÃO, 1914, p.07)

Expõe o mecanismo, a título de comparação com o que acontece no Brasil:

[...] quando as notas conversíveis são emitidas e circulam de mistura com o papel-moeda inconvertível, cabendo a este a parte principal, como factor das permutas, a retração daquellas torna-se tanto mais lenta e difficil quanto menor é a proporção em que ellas interferem na circulação, em consequência esse outro instrumnto insencível, inerte e sem capacidade para restringir-se ou ampliar-se conforme as circunstancias do aparelho econômico. (ORTIGÃO, 1914, p.07)

Instituiu e implantou o regime da inconvertibilidade e do curso forçado, que, produzindo inflação com o conjunto de symptomas que a caracterizam, altera o nível geral dos valores, eleva os preços, perturba o mecanismo das permutas e lança a confusão na vida econômica das nações assoberbadas pelo jugo desse expediente execrável, concro que lhes corroe a prosperidade e destroe as energias mais vitaes (ORTIGÃO, 1914, p.07).

Se o aumento de moeda circulante corresponde, a um aumento de oferta deste elemento e de procura de tudo quanto se destina a attender ás necessidades da vida, todo acréscimo feito arbitrariamente à circulação determina depreciação da moeda, proporcional a esse accrescimo e em referencia a todas as outras utilidades; máxime se esse accrescimo se faz em papel-moeda de curso forçado, que não tem valor intrínseco, não se baseia em lastro algum, de ouro ou doutra espécie, nem representa outra coisa senão uma vaga promessa, sem prazo, de convertibilidade, que em geral nunca é cumprida. (ORTIGÃO, 1914, p.08)

Sobre essa fragilidade, Amaro Cavalcanti afirma categoricamente, em relação ao câmbio, que é pelo trabalho e pelas indústrias que se criam condições para obter uma condição favorável; câmbio ao par; boa moeda; e a prosperidade

comum. Ou seja, a causa do câmbio desvalorizado não é o papel-moeda, e sim o baixo nível de industrialização.

Câmbio (como diz a própria palavra) é o troco da moeda nacional por moeda estrangeira. Como sabe-se a moeda metálica (que é a universal) é composta de certas unidades de metal puro, prata ou ouro, conforme o padrão adoptado; de maneira que, estabelecida a equivalência legal entre o valor do metal puro da moeda de um país em confronto exacto com a quantidade do mesmo metal contido na moeda de outro país; dez-se que o câmbio é favorável quando a moeda nacional consegue, em troca, uma somma ao menos igual (câmbio-par) ou maior, de moeda estrangeira; e conseguinte, que o câmbio é desfavorável, quando consegue, ao contrario, uma somma inferior.

Tomada para exemplo a libra esterlina, e sabido que a sua relação legal para a moeda brasileira é de 27ds. sterlinos =1\$; dizemos que o câmbio esta ao par quando 1\$ da nossa moeda (ou a quarta parte de 1/8 de ouro de 22 quilates) obtemos 27ds. Ditos na Inglaterra; si obtivermos mais, temos a alta do câmbio a nosso favor; e quando conseguimos menos de 27ds. por 1\$ temos baixa de câmbio, isto é desfavorável ao valor da nossa moeda. (CAVALCANTI, 1891, p.27-28)

Dada a inserção dependente da economia brasileira no padrão ouro, a moeda possível era a moeda fiduciária. A dependência econômica deu-se pelas relações de valores entre exportações e importações; e pela necessidade de contrair capital estrangeiro, o que colocou o Brasil na situação de país devedor, sujeitando-se a condições impostas pelo comércio internacional independente de qual fosse sua moda (CAVALCANTI, 1891, p. 42).

A argumentação de Cavalcanti não está restrita ao reconhecimento de que à economia de produção incipiente não convém a moeda metálica, mas procura argumentar que a abundância de moeda é precisa para fomentar a indústria.

Digam quanto queiram: a abundancia ou barateza do dinheiro é o factor mais poderoso das grandes emprezas, do progresso das industrias; e, em contrario a sua falta ou carestia motiva logo o afrouxamento das transacções, impossibilita a expansão dos negócios, retarda o movimento da produção, e até esterilisa a própria actividade nacional... (CAVALCANTI, 1891, p.37)

Entendendo a moeda como motor das transações, a monetização do crédito, que diz respeito a títulos de crédito, faz a mediação entre a circulação de capital e a circulação real (CAVALCANTI, 1891, p.23). “A conclusão: si o fim da

moeda é fazer circular os productos ou valores em geral, os títulos de credito, que a constituem, devem representar realmente esses productos ou valores, e não ser meros papeis de especulação...” (CAVALVANTI, 1891, p.24).

A partir desse diagnóstico, ao apresentar, em 1891, ao poder público uma proposta de lei aduaneira, monetária e bancária, Cavalcanti defendia que o mal não provém da moeda fiduciária propriamente, mas do mau emprego que dela se faz.

Ortigão não compreende o comportamento da moeda como o mau emprego que dela se faz, mas, sim, procura argumentar contra esse tipo de formulação, recorrendo aos efeitos da inflação nos canais de circulação. Quando afirma que os efeitos da inflação não são sentidos da mesma forma por todos os canais de circulação, reconhece que alguns aproveitam, em detrimento de outros membros da coletividade. As mercadorias sobre as quais se reflete a inflação sobem logo de preço, com vantagens para os seus detentores, e são beneficiadas as mercadorias que diretamente estão sujeitas à taxa cambial.

Beneficiam também dessa alta de preços os productos nacionaes, consumidos no mesmo paiz similares aos importados, e cujo o preço não se forma tendo por base o respectivo custo de produção, mas o custo de importação do similar estrangeiro, aggravado pelos direitos de entrada colossalmente elevados pelo proteccionismo tarifário, e igualmente aggravado pelo câmbio baixo, conseqüente á inflação. (ORTIGÃO, 1914, p.09)

Compreende-se, pois, perfeitamente, nestes termos, o empenho com que parte do commercio, os industriaes, os agricultores e outras classes têm interesse a elles directamente ligados, vivem a desejar o papel –moeda e não tardam a soffrir com o seu apoio toda tentativa de emitir. (ORTIGÃO, 1914, p.09)

O autor chama atenção para a situação favorável que se produz também para os devedores, diante da depreciação do papel:

[os devedores] que favorecidos pela depreciação do papel, podem pagar suas dividas com muito maior facilidade, assim como também a não menos favorável dos arrendatários de propriedades ruraes a longo prazo, e isto também explica como se pode ir formando o partido dos que, em certas ocasiões, preferem o papel-moeda à moeda metálica. Constuman-se, alem disso, manifestar-se a favor do papel-moeda certas correntes de

espuculadores que procuram o movimento das correntes de bolsa e dos preços de diferentes valores. (ORTIGÃO, 1914, p.10)

A classe de consumidores de toda espécie de artigos necessários à subsistência seria a mais prejudicada pelas emissões de papel-moeda:

Não obstante ser muito mais extensa a serie dos prejudicados pelas emissões de papel-moeda, e em conjuncto representarem parte muito mais importante da população e do interesse geral do paiz, é certo todavia, que, devido mesmo, sem duvida, à disseminação e fraccionamento do damno com que são atingidas, essas classes não se incorporam, como os negociantes, industriaes, agricultores, para protestar contra medidas que, encarecendo-lhes a vida, diminuindo-lhes o resultado do trabalho e desfalcando as economias difficilmente conseguidas à custa de sacrificios e privações, concorrem também para entibiar e retardar consideravelmente a evolução econômica do paiz, ao mesmo tempo que igualmente lhe perturbam o equilibrio e a boa ordem das finanças. (ORTIGÃO, 1914, p.10-11)

Ortigão induz a pergunta: a quem interessa, na sociedade brasileira, essa moeda desvalorizada? No intuito de encontrar respostas, refere-se a Leroy Beaulieu, na formulação:

quando de perto se observam as coisas vê-se as vantagens recolhidas por essas categorias de pessoas o são à custas de outras categorias , a saber de todos os operários cuja remuneração em dinheiro não augmentou, posto que a moeda tenha perdido parte de seu valor aquisitivo; as custas das pessoas que vivem de renda fixas, possuidores de títulos, funcionários, empregados; à custa de todos os credores, principalmente de longo prazo, que têm direito somente a uma soma de dinheiro, quaesquer que sejam as variações da moeda.

[...] é preciso incluir nos prejudicados a numerosa classe dos consumidores de toda espécie de artigos mais necessários à subsistência, e estes são todos quantos vivem e trabalham no paiz, para quem o preço de tudo é immediatamente augmentado na proporção da depreciação da moeda. (ORTIGÃO, 1914, p.10)

Fica claro que o autor reconhece as relações sociais que orientam a gestão da política monetária no Brasil:

Os políticos no Brasil tem declarado sempre partidários da valorização da moeda. Poucos os que defendem abertamente as vantagens do curso forçado sobre as vantagens da circulação

livre, conversível e lastreada em ouro. O ensejo em optar pela boa e sã doutrina se depara na pratica com as medidas em relação ao meio circulante que são quase sempre uma vitória do inflacionismo e das idéias que o caracterizam.

Onde há credito bancário costuma-se produzir situações criticas que apresentam o seguinte dilema: ou cahen os bancos em falência ou se autoriza a circulação de notas inconversíveis. (ORTIGÃO, 1914, p.12)

Annos	Taxa do cambio			Do Tesouro	Emissões dos bancos	Total
	media d.	minima d.	maxima d.			
1889	26 7/16	24 1/4	27 3/4	185.819:213\$000	11.337:350\$000	197.156:563\$000
1890	22 9/16	20 1/2	26	171.081:414\$000	127.910:610\$000	299.092:024\$000
1891	14 29/32	11 1/2	20 3/4	167.611:400\$000	346.115:960\$000	513.727:360\$000
1892	12 1/32	10	16	215.100:000\$000	346.115:960\$000	561.215:960\$000
1893	11 19/32	10 1/8	13 15/16	285.744:750\$000	346.115:960\$000	631.860:710\$000
1894	10 3/32	9 1/32	12 1/2	367.358:652\$000	345.000:000\$000	712.358:652\$000
1895	9 15/16	9	11 13/32	337.351:527\$000	340.714:370\$000	678.065:897\$000
1896	9 1/16	8	10 5/16	371.641:023\$000	340.714:370\$000	712.355:393\$000
1897	7 23/32	6 7/8	8 31/32	439.614:276\$000	340.714:370\$000	780.328:646\$000
1898	7 3/16	5 5/8	8 27/32	778.364:614\$000	—	778.364:614\$000

Fonte: **A Moeda circulante no Brasil**, (RAMALHO ORTIGÃO, 1914, p.113).

Ao comparar os dados de emissão de moeda, as apólices do Tesouro e o câmbio, o autor conclui que, em momentos de pânico, emergem os papelistas.

Não há, em circulação, numerário sufficiente para attender as necessidades das fontes de produção cujo desenvolvimento florescente já não pode satisfazer-se com a minguada somma de moeda existente; devido á falta de numerário o credito ratrahio-se, a taxa de descontos elevou-se não há a possibilidade de levantar o dinheiro necessário para acudir ao movimento da agricultura e das industrias manufactureiras; o commercio lucha com dificuldades, não sabe onde buscar recursos para resolver os compromissos; os bancos estão em risco de não poderem fazer frente à retirada dos depósitos. (ORTIGÃO, 1914, p.12)

Nesse sentido, seria esperada do governo uma tomada de posição, na medida em que cabe ao Estado a regulamentação de notas. No entanto, o autor afirma que essa regulação se tem feito, no Brasil, baseada no critério ou no modo de pensar dos homens de Estado, pressionados pela necessidade da circulação.

E os dirigentes, então, cedendo á vehemencia desse apello, abalançam-se a corrigir a pseudo falta de numerário, fazendo a estimativa arbitraria da somma necessária para a remediar; obstroem-se os canaes da circulação, produz-se a inflacção e começam a manifestar-se os seus efeitos, primeiros revestindo as apparencias de uma falsa riqueza, depois apresentando a decadência de uma organização desfeita. (ORTIGÃO, 1914, p.13)

Francisco de Paula Mayrink²³ escreveu o texto de 1881, intitulado *O câmbio, a produção, o governo*. Nesse artigo, publicado na Imprensa da Corte em maio de 1881, o autor discorre sobre essa questão da responsabilidade do governo na condução da política monetária. Para ele, a principal tarefa do governo na manutenção da moeda era garantir a inserção da economia brasileira na ordem internacional regida pelo padrão ouro. A análise de Mayrink agrega a clara compreensão de que a transação comercial entre os países não se dá apenas por mercadorias, mas também por mercadorias especiais, que são as moedas e o crédito; e, em transações dessa natureza, é imprescindível o papel do governo (ou atuação do Estado). “Porem o facto é que não se exporta e se importa somente productos naturaes e manufacturas; - importa-se e exporta-se também outros valores e outras mercadorias, a saber: moeda e credito.” (MAYRINK, 1881, p.08).

Olhando para as transações da economia brasileira, o movimento da moeda intrínseca e do crédito entre o Império e o exterior, no ano de 1880, dava-se na relação de “74.000:000\$000 o total de moeda ou credito annualmente exportado e 25.000:000\$000 o saldo a favor do paiz do referido movimento de productos e mercadorias.” (MAYRINK, 1881, p.08-10).

Ou seja, o governo precisava posicionar-se com relação a esse *deficit* para, a partir de então, poder pensar na produção e na possibilidade de o país dispor de um meio circulante para contemplar as necessidades de transferências de valores.

²³ Francisco de Paula Mayrink nasceu no Rio de Janeiro 1839 e faleceu em 1907. Foi renomado empresário, banqueiro e político brasileiro. Era um nome respeitado como autoridade na praça comercial da capital da República, devido a seus negócios bancários e aos de estradas de ferro. No Império, foi diretor do Banco Comercial e Fundador do Banco de Crédito Real e, na República, foi chamado, logo em janeiro de 1890, para assumir o Banco dos Estados Unidos do Brasil. Dotado da maior fortuna da época no Brasil, seus interesses abrangiam toda sorte de negócios: imigração, iluminação e gás, imprensa, fotografia, transportes, lavoura, higiene, divertimentos públicos, teatro, bancos, companhias de estrada de ferro, carris urbanos, navegação, indústrias, estaleiros, docas, usinas e fábricas.

O *deficit* gerado pela diferença entre o montante de moeda e crédito exportados e saldo a favor do país e pelo movimento de mercadorias cobria-se em ouro.

O deficit com o exterior cobre-se com ouro; este ouro compra-se na praça ou, por meio do credito, adquiri-se no exterior.
O ouro, é neste caso, uma simples mercadoria – quanto maior é a demanda e, no nosso caso, quanto maior é o nosso deficit, mais sobe o preço. (MAYRINK, 1881, p.11)

O acesso ao ouro, que era medida de riqueza, não era uma decisão que coubesse à política monetária: o ouro era a mercadoria que mediava a relação entre países credores e devedores no sistema de trocas mundiais.

Se simultaneamente a circulação de papel, tivéssemos circulação metálica, o ouro ter-se-hia já escoado para o exterior affim de preencher a lacuna que resulta do nosso movimento geral contra o pais.

Porem so temos papel-moeda servindo no interior como agente das permutas – não podendo ser exportado, serve, porem para comprar ouro ou para comprar cambiaes.

O preço desse ouro ou desses cambiaes que são promessas de entregar ouro no exterior, com relação ao papel-moeda resulta duas circunstancias: Primeira, a maior ou menor demanda de ouro, ou como já dissemos, o maior ou menor salda annual contra o paiz; Segundo: o maior ou o menor credito que inspire no mercado emissor desse papel, e a probabilidade que augmente ou diminua a quantidade circulante. (MAYRINK, 1881, p.12)

O autor argumenta que a moeda desvalorizada é consequência da lógica do desequilíbrio no movimento de exportação e importação de produtos, manufaturas, moeda e crédito:

Não foi preciso aprofundar a matéria nem mesmo esforçarmo-nos em demasia para chegar à demonstração de que a baixa do câmbio, ou antes, a depreciação do nosso meio circulante, é a consequência lógica do desequilíbrio do movimento geral do paiz com o exterior, abrangendo: importação e exportação de productos, manufaturas, moeda e credito. (MAYRINK, 1881, p.19)

Verificar a presença do desequilíbrio no comércio internacional é o primeiro passo para relacionar a depreciação do meio circulante com a produção interna ou para atentar à necessidade de animar o desenvolvimento da indústria nacional. “Propender para o aumento da produção de modo que ela cresça pelo menos 25%

afim de equilibrar o *deficit* citado. E como conseqüência natural animar o desenvolvimento da industria nacional afim de diminuir a importação.” (MAYRINK, 1881, p.21).

Ao reconhecer que era preciso animar o desenvolvimento da indústria, o autor, apesar de defender a moeda metálica, reconhece a sua inviabilidade nas condições da economia brasileira. Afinal, sendo a produção industrial indissociável do crédito, a abundância do meio circulante era necessária para criar condições de desenvolvimento da economia.

A contribuição de Carlos Inglez de Souza²⁴ traz elementos importantes para a análise dos obstáculos da generalização do crédito no desenvolvimento do capitalismo no Brasil, no final do período de transição.

Pare ele, a moeda tem, além da função de mediadora de valores criados, o poder liberatório e aquisitivo de promover o desenvolvimento de novas riquezas por meio do crédito, na medida em que ela desperta o estímulo ao trabalho e à produção.

Mas à moeda não cabe somente a função de mediadora dos valores creados. O seu poder liberatório e aquisitivo, que lhe dá movimento fácil e attraente, tem a vantagem de promover o desenvolvimento de novas e innumeras riquezas, por meio do credito, que ella mesma desperta com o estimulo ao trabalho e à produção. Para o bom e perfeito desempenho desta modalidade pecuniária, cabe a um banco regul-a e desenvolve-a convenientemente (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.201)

Assim sendo, a moeda é também a expressão da relação social entre produtores e proprietários de capital ou entre devedores e credores.

Recorremos, principalmente, à obra *Restauração da moeda no Brasil*, de 1926, em que Carlos Inglez de Souza expõe as debilidades da moeda no país.

²⁴ Inglez de Souza, em 1924, publicou *A anarquia monetária e suas conseqüências*, obra em que analisa as fraquezas da moeda no primeiro século da história do Brasil independente e propõe um sistema de conversão para uma moeda mais forte. Em novembro de 1926, publicou *Restauração da moeda no Brasil*, que dedicou ao recém-eleito presidente Washington Luis "como modesta colaboração ao seu patriótico programa de saneamento da moeda nacional". Nessa publicação, que consolida sua notoriedade nos meios econômicos e políticos do fim da República Velha, o autor retoma a preconização para melhora da moeda já exposta em *A anarquia monetária e suas conseqüências*. Graças ao seu plano para a melhora das contas públicas, o respectivo saneamento monetário e uma estrutura administrativa mais eficiente, foi notado pelo candidato à presidência da República, Washington Luís, e, em 1926, foi nomeado Diretor do Banco do Brasil, cargo em que permaneceu até a deposição do presidente, com a Revolução de 1930.

Effectivamente jamais fruiu o nosso querido paiz as vantagens de um meio circulante conversível, em ouro, a não ser durante pequenos e fugazes períodos em que alguns bancos emissores, mal aparelhados e mal conduzidos, aproveitando-se do câmbio acima da paridade puderam, alias no seu próprio interesse, realizar o pagamento de suas notas.(INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.01)

Partindo dessa constatação sobre o meio circulante nacional, o autor argumenta no sentido da impossibilidade da generalização do crédito:

É impossível a generalização do credito, desde que a moeda, que serve de mediadora das transações da operosidade humana, seja a primeira a não se condensar numa imagem fixa e única, interventora de dois valores numericos, variaveis e diferentes. É claro estes sugeitos à cognominada lei da offerta e da procura, a imagem intermediaria precisa desempenhar o seu papel de valor fixo, e dahi, o nome de unidade monetária, indicando a sua invariabilidade. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.02)

Trata a relação entre emissão de papel-moeda e desvalorização das notas como consequência da relação estabelecida entre caixas dos bancos e câmbio:

As emissões são jorradas na circulação, emgorgitando as caixas dos bancos e, por isso, deprimem a taxa de câmbio, augmentando a capacidade acquisitiva dos banqueiros, em face ao ouro. As notas por conseguinte perdem valor liberatório. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.10)

Dada a inexistência de valor intrínseco do papel-moeda, essa espécie monetária não se traduz na espécie internacional, de modo que o papel de curso forçado é privado da capacidade de corrigir inconvenientes das flutuações da taxa de câmbio.

...quanto mais se emite papel-moeda, mais este perde seu valor, exigendo sempre maiores quantidades, pois, não representando um valor intrinseco, ou melhor, não se traduzindo desde logo na especie internacional, que é o ouro, não pode o papel de curso forçado corrigir os inconvenientes das fluctuações da taxa, cuja tendência cambial, será sempre para a degradação. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.12)

Portanto, de acordo com o autor, o regime de moeda fiduciária é ilusório e, por um lado, lesa a classe pobre e as menos aquinhoadas; por outro, causa humilhação aos brasileiros no estrangeiro, por conta de ser este um país com moeda fraca.

Este regime de moeda fictícia, perfeitamente illusorio e injusto, porque lesa as classes pobres e as menos aquinhoadas, é seguido de um cortejo de malefícios de toda ordem.

Ao lado dos inconvenientes e perturbações que o papel-moeda traz a nação, que tem a infelicidade de adopta-lo, convem ter em mira as grandes humilhações que elle lhe faz passar no estrangeiro. A exportação dos productos indígenas não pode ser cotada em moeda própria, porque, sendo esta sujeita a freqüentes variações no seu valor, os consumidores estrangeiros a repellem e só acceitam cotações de preço em qualquer outra espécie, menos na de curso forçado que os submete a imprevisões de calculo. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.12)

Inglez de Souza mostra sua preocupação com a apreciação do dinheiro brasileiro no exterior. Para ele, é relevante o desprezo dos próprios brasileiros com relação à moeda nacional, uma vez que, ao viajarem para o exterior, são impelidos a desprestigiá-la.

Há praças, aliás em maioria, que absolutamente não a querem por preço algum, chegando a declarar ostensivamente que não compram “dinheiro Brasileiro”, pois é essa uma das poucas que padece do mal da instabilidade. O brasileiro, para se livrar das explorações que atacam a moeda nacional, quando viaja para o exterior, é, elle próprio, impellido a despregiar-a, só levando consigo a de outra nação. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.13)

Em sua obra, ele é contundente na crítica aos dirigentes do país que se põem a fabricar dinheiro, comprometendo a função da moeda como medida de valor.

A noção que commumente existe aqui e allures, é de que a moeda varia de valor na sua unidade, sob o influxo das transacções internacionaes. Si, fosse, realmente, a paridade monetária não poderia existir, como existe, em determinados paizes. (...) Mallograr-se-ia, dest’arte, a função da moeda! A sua instabilidade só ocorre quando é aquella conturbada pela intromissão de uma similar, fictícia, fructo da ma comprehensão dos povos, cujos dirigentes se põem a fabricar dinheiro, para cobrir gastos excessivos, ou então, o fazem, sob o pretexto de carência de numerário, para fomento da produção. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.02)

Ao mesmo tempo, destaca a função da moeda como reguladora e intermediária da economia, o que faz com que ela não possa prescindir da ação do Estado.

A moeda, na sua função reguladora e intermediaria da economia não prescinde de uma entidade única que, por sua vez, a conduza,

desenvolvendo-a e evitando-lhe os males a que geralmente a sujeita as fraquezas e os vícios humanos. Para que ella, pois, se conserve intacta e inviolável, como padrão de valores, tem que ser tutelada. Assim como é ella instituída com expressão fixa, numérica, fica igualmente estabelecido que tenha um determinado peso de metal e titulo monetário. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.07)

A regulação do Estado é imprescindível, principalmente porque, pelo mecanismo cambial, drena-se o produto do trabalho nacional para outras nações, por meio do poder das diferentes espécies de moeda.

A instabilidade do câmbio, expressa em bruscas diferenças, é o maior entrave à vida normal e ao surto economico de uma nação. [...] Ella atravanca o capital no seu mister circulatório e anarchiza as previsões e os cálculos mais seguros, fazendo, afora isso, drenar para o exterior, a seiva do trabalho nacional. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.07)

O autor justifica esse mecanismo gerador de tantos males à nação por meio dos numerários nos cofres dos bancos especializados em câmbio:

Desses males é a causa efficiente o engorgitamento do numerário insano nos cofres dos bancos especializados em câmbio, os quaes, com aquelle capital commodo, comprando e vendendo os títulos do intercanbio, têm por meta o lucro em ouro proveniente da exportação nacional. A esses intermediários das nossas permutas externas é vendido o producto das letras de cobrança dos artigos enviados ao exterior. A taxa que medeia na sua liquidação é sempre a fixada pelos ditos intermediários, e gira unicamente em torno do estado e suas caixas, isto é, segundo a maior ou menor quantidade de papel-moeda que elle têm à sua disposição. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.07)

Esse mecanismo impõe determinadas condições para a moeda nacional:

Quando os governos decretam novas emissões, accrecendo, portanto, a circulação, já de si inconversível, esse accrescimo vae elevar o montante das reservas bancarias, que formarão maior cabedal para açambarcar o ouro das letras da exportação. E, como resultado infalível, degrada-se o câmbio quando, eventualmente, se intensifica um pouco mais a procura de metal por parte dos importadores de mercadorias estrangeiras e dos governos necessitados de cumprir os pagamentos externos.

É por meio dessa instabilidade constante, por vezes brusca, da taxa cambial, que se escoo para fora do paiz um bom quinhão de sua economia. A mingoa de um correctivo, e ante as flutuações do valor do seu dinheiro corrente, a pressão que se opera sobre este será, com rara exceções em contrario, para o seu aviltamento. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.08)

Explicitamente preocupado com o desenvolvimento e com a soberania da moeda nacional, o autor procura argumentar que as oscilações da moeda são fatores consequentes da desordem financeira e econômica de um país novo que, todavia, não possui riquezas extraídas e acumuladas que possam sustentar a credibilidade do dinheiro do Brasil.

As peripécias da moeda oscilante são, na verdade, os factores, por excellencia, da desordem e da anarchia financeira e econômica. E um país novo, como o Brasil, que ainda não possui riquezas extaridas e acumuladas, do que o premio do dinheiro é o índice mais eloqüente, sofre com maior razão dos males da instabilidade, porque os capitães não podem procural-o. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.17).

A inviabilidade da moeda no Brasil é explicada por Inglez de Souza exatamente pela característica — intrínseca ao valor metálico — de ser estável e não mudar seus princípios, ao atravessar as fronteiras.

O dinheiro nos seus primordiaes attributos, tanto age numa collectividade única como conjuntamente em duas, cujas moedas, ainda que diferentes na sua unidade, sejam de valor metálico estável. Os seus princípios não falham, nem mudam de aspecto, pelo facto de atravessarem fronteiras. Em qualquer parte é o dinheiro expresso no disco de ouro que é a moeda convencionalmente estabelecida pelos tempos decorridos. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p. 31)

O capital, entendido como prêmio ao dinheiro corrente que rende juros, move-se a despeito de nacionalidades:

Do dinheiro corrente nasce o crédito que, por seu turno, impõe um premio. É a taxa de juros, que regula as operações pecuniárias numa maior ou menor extensão de capitães, que internamente, numa só nação, quer entre duas ou muitas. O capital, pois, se move e busca emprego sem encarar nacionalidades, desde que factores subversivos não se lhe anteponham. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.31)

O dinheiro é atraído para onde for mais bem remunerado. Assim, a moeda, por intermédio dos agentes bancários, é empregada no lugar em que as taxas de juros são mais rendosas:

O dinheiro vai e caminha para onde melhor for remunerado. Entre países diferentes, o phenomeno do seu deslocamento, desde que o câmbio seja estável, será idêntico ao que se pronuncia numa

collectividade única. A moeda parte, por intermediário dos agentes bancários, para empregar-se no lugar onde a taxa de juros é mais rendosa. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.32)

A ação do Estado na fixação de valores é algo imprescindível para o desenvolvimento da nação.

A prerrogativa dessa fixação coube sempre aos governos, á semelhança do que se faz com os padrões de peso e medidas, aos quaes se applica um índice único que serve de aferidor, com a diferença, porém, de que a moeda, representando um valor creado e facilmente transmissível, tem poder liberatório legal, o que lhe dá característico todo especial, tornando-a ambicionada e indispensável às transações permutadoras. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.201)

Ao Estado cabe garantir a credibilidade da moeda nacional.

Sendo a moeda, na sua substancia, uma simples mercadoria de valor venal, é por isso mesmo que cumpre aos governos o dever de cunhal-as, afim de impedir a fraude e o abuso, a que esta ella sujeita, e que sempre a atacaram. (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.201)

Se a ordem mundial de operação dos valores assim funciona e se cabe ao Estado garantir a credibilidade da moeda nacional, por que interessaria à nação uma moeda fraca?

Cavalcanti responderia que a moeda metálica, como meio de circulação, é privilégio de três ou quatro nações, as quais, pelo desenvolvimento e consolidação dos seus meios de trabalho e indústria, conseguiram acumular grandes riquezas.

PAÍSES	1887		1888		1889	
	OURO	PRATA	OURO	PRATA	OURO	PRATA
Estados Unidos(*).....	823.972.383	35.191.081	31.380.808	33.025.606	21.413.931	35.496.683
México	393.647	26.844.031	300.480	26.658.964	319.907	25.294.726
Grã-Bretanha	9.728.498	4.142.136	9.893.375	3.681.886	36.502.536	10.827.602
Austrália	24.122.267	.....	24.415.230	.....	29.325.529	.....
Índia	4.249	44.142.013	108.216	36.297.132	110.328	37.937.814
Canadá .....	.....	85.000	.....	217.174	.....	16.585
França	4.760.960	1.719.742	106.949	1.112.379	3.373.215	71
Cochinchina .....	.....	3.126.410	.....	1.100.518	.....	1.302.581
Bélgica .....	.....	583.632	.....	.....	.....	60.208
Itália .....	.....	6.253.200	496.750	.....	.....	217.125
Suíça .....	.....	270.200	16.984	.....	386.000	4.716.029
Espanha .....	.....	11.389.414	.....	4.436.804	3.378.631	680.400
Portugal	270.000	960.120	102.600	1.533.600	96.120	132.660
Países-Baixos	163.831	76.380	143.051	.....	823.943	177.079
Alemanha	28.135.270	715.343	34.340.722	989.127	48.166.245	4.528.459
Áustria-Hungria	2.669.750	5.556.395	2.747.633	5.516.190	3.294.987	53.600
Noruega .....	.....	80.400	.....	53.600	.....	142.253
Suécia	314.830	56.082	.....	16.714	1.080.040	27.607
Dinamarca .....	.....	.....	.....	62.483	.....	1.153.651
Rússia	20.109.276	1.551.710	20.460.491	1.163.126	18.855.097	1.446.626
Turquia .....	.....	.....	66.000	74.448	.....	9.516.359
Sião .....	.....	2.216.065	.....	.....	.....	.....
Egito	246.354	2.159.690	257.154	8.483	.....	.....
Japão	897.420	10.279.555	974.335	10.222.108	1.775.010	.....
Haiti .....	.....	500.00	.....	.....	.....	.....
Chile	25.360	333.000	42.170	122.375	.....	.....
Argentina	9.173.370	.....	8.316.325	.....	.....	.....
Peru .....	.....	1.685.000	.....	3.258.000	.....	216.136
Colômbia .....	.....	663.069	.....	600.443	.....	.....
Venezuela .....	.....	.....	660.500	272.000	.....	.....
Brasil .....	.....	.....	26.082	883.555	.....	.....
Honduras .....	.....	71.978	.....	.....	.....	.....
Congo .....	.....	19.300	.....	.....	.....	.....
Nicarágua .....	.....	400.000	.....	.....	.....	.....
<i>Straits Settlements</i> .....	.....	177.000	.....	244.000	.....	300.000
Equador .....	.....	.....	.....	473.177	.....	.....
Hong-Kong .....	.....	400.000	.....	1.105.000	.....	1.190.000
Costa Rica .....	.....	.....	.....	.....	.....	258.010
Bolívia .....	.....	1.763.451	.....	1.763.452	.....	.....
	124.992.465	163.411.397	134.828.855	134.922.344	168.901.519	135.602.061

(*) Este sinal \$ anteposto, significa dólar.

Fonte: **O meio circulante nacional**, (CAVALCANTI, 1983, p.15)

As consequências sofridas por Estados que não tiveram o clássico processo de acumulação primitiva de metais preciosos e, portanto, não os acumularam em suas fronteiras nacionais, são decisivas para a definição da espécie da moeda.

Em verdade, é impossível contestar-se que essa suposta qualidade da moeda, - valor real equivalente, tem sido um tropeço

a economia nacional de muitos Estados, os quais, muitas vezes, naturalmente ricos de elementos materiais de toda sorte, vêm-se não obstante, tolhidos no desenvolvimento da sua prosperidade, - a falta de condições para conseguir e conservar uma circulação metálica de maneira permanente. (CAVALCANTI, 1983, p.24)

Essa disparidade entre as nações, com relação ao acesso à circulação universal, é apontada como uma das mais graves perturbações econômicas a que se submetem os povos modernos:

O mal da insuficiência como médium exclusivo da circulação universal, é tamanho, que poder ser apontado como sendo a causa, talvez maior das mais graves perturbações econômicas, por que ora passa a maioria dos povos modernos. Com efeito, a quantidade de metal amoedado ou amoedável, relativamente pequena para o movimento geral dos mesmos, se acha como que monopolizada por três ou quatro nações (França, Inglaterra, Alemanha, Estados Unidos), as quais, pelo desenvolvimento e consolidação dos seus meios de trabalho ou indústria bem fundadas, conseguiram acumular grandes riquezas, superiores às necessidades do consumo ordinário, e daqui a possibilidade de esterelizar, como fizeram, uma parte considerável daquelas, para lhes servir de moeda (metálica). (CAVALCANTI, 1983, p.10)

Ao constatar que é nas condições de produção que encontramos o fundamento das disparidades de desenvolvimento entre as nações, Cavalcanti chama a atenção para o poder de determinadas nações — que possuem moeda universal — para definir o valor real do meio circulante das demais nações e os valores das mercadorias comercializadas internacionalmente.

As outras nações, umas, pobres pelas condições naturais da própria existência, e outras, pela inexploração ou desaproveitamento dos ricos elementos que possuem, subsistem quase todas, no que se refere às condições monetárias, na dependência daquelas poucas *felizes*, as quais lhes ditam a lei segundo melhor convém aos seus interesses, em circunstâncias dadas...

Como só elas possuem a moeda universal em quantidade relativamente bastante, é fácil de ver que fica igualmente dependente do *verdictum* das mesmas não só o valor real do meio circulante das demais nações, como até, em parte, o dos produtos e mercadorias que estas produzem, importam ou exportam, respectivamente.

Todos sabem que as oscilações do câmbio significam, segundo o caso, a valorização ou a desvalorização da moeda nacional, com

todos os seus efeitos repercussivos sobre os misteres da produção e do consumo, em geral. (CAVALCANTI, 1983, p.11)

A própria história da moeda depõe contra a suposta qualidade da moeda metálica: “Afirmamos que a própria história da moeda e a experiência dos fatos depõem acordes contra essa pretensão ou qualidade suposta da moeda, como sendo essencial a sua natureza muito menos as suas funções.” (CAVALCANTI, 1983, p.18).

Desvelando a natureza e as funções da moeda, Cavalcanti estabelece suas diferenças na compreensão sobre o meio circulante, com relação à leitura da teoria ortodoxa:

Pretensão dos teóricos ortodoxos de que a moeda é, ou pode ser, uma mercadoria de valor real, disse com inteira razão o sr E. de Laveleye: “bilhetes de banco de curso forçado não tem nenhum valor intrínseco; logo não são mercadorias. Quando a caixa do banco de emissão esta vazia, eles não representam mais os metais preciosos cujo o pagamento prometem. No entanto os bilhetes, que então não podem ser reembolsados, conservarão todo poder aquisitivo, se a regra, formulada por Paulus, foi respeitada, isto é, se não forem emitidos em quantidade excessiva. Eles terão, mesmo ágio, se a sua quantidade for inferior aquela exigida pelas necessidades da circulação, como se viu depois da revolução de 1848, em França. (CAVALCANTI, 1983, p.18)

Podemos ler, em Cavalcanti, que o valor é desdobramento das relações sociais de troca:

O que eu procuro na moeda, a menos que seja um ourives, que dela pretenda fazer uma jóia, - ou um abitragista que remeta numerário para o estrangeiro, onde so é recebido se for metal, - não é a matéria de que ela é feita, mas o poder de compra que ela me da. (CAVALCANTI, 1983,p.18)

[...]

O valor é um termo meramente relativo, para exprimir um valor qualquer é indispensável compara-lo, isto é, troca-lo por outro valor. Sem meio de troca não há valor conhecido ou determinado; logo a moeda, sendo um representativo (real ou convencional, pouco importa) esta sujeita a mesma contingência. (CAVALCANTI, 1983, p.21)

O início das relações de troca determina que a moeda assumira uma qualidade social, o valor ou o valor de uso de servir às permutas:

Uma peça de moeda ou um bilhete de banco é um cheque sobre o conjunto das mercadorias; ele me permite escolher, a minha vontade, produtos que representam uma soma equivalente ao seu valor nominal. (CAVALCANTI, 1983, p.18)

No fundo em nossa sociedade, como nas épocas primitivas, tudo se reduz ao troco, - gênero pó gênero, serviços por serviços. O essencial é que o instrumento monetário, que agora nos permite realizar as trocas, - pela venda e pela compra – substituídas ao troco, conserve um valor estável, e ele o conservara, se a sua quantidade for mantida em relação as necessidades da circulação. (CAVALCANTI, 1983, p.19)

A moeda assume um valor autônomo em relação às mercadorias, e esse é o fundamento da crítica aos que defendem a moeda metálica.

É por meio da retrospectiva histórica que Cavalcanti desmonta o argumento metalista:

Fazendo [...] um ligeiro retrospecto da evolução histórica, por que tem passado a moeda, segundo o grau de civilização dos povos, achamos: - primeiro, serve de moeda, uma mercadoria ou objeto qualquer, cuja preferência resultara apenas de nele recair o consenso comum, para ser o denominador de valor dos demais objetos; - depois, - reconhece-se, pela experiência, que o objeto moeda, para bem servir, deve ter as seguintes qualidades – ser duravel, ser divisível, ser transportável, - e daqui, a adoção dos metais para aquele mister, - começando pelo ferro e pelo cobre; - e por fim, alvitado o principio de que a moeda deve ser, não so um representativo convencional de valor, mas ela própria, um valor real equivalente, - assentou-se que so metais nobres, por terem todas qualidades exigidas, se devera conferir o privilegio de –ser moeda. (CAVALCANTI, 1983, p. 23-24)

O argumento dos metalistas — que pode ser questionado a partir da relação entre moeda e desenvolvimento — é a defesa do valor intrínseco da moeda:

Tomando a natureza e destino da moeda como medium comum de troca o valor corrente da mesma fica dependente de sua quantidade, isto é da grande lei econômica da oferta e da procura no mercado. (CAVALCANTI, 1983, p.19)

...graças ao progresso da moderna estatística- todos sabem que é coisa possível – conhecer e fixar, razoavelmente, a cifra total, senão exata, mas certamente, muito aproximado do movimento econômico, e o próprio movimento monetário de cada país. De maneira que, uma vez verificado o quantitativo da moeda exigido

pelas necessidades da ordem econômica deste ou daquele povo, e fornecido ele pela autoridade pública ou instituição emissora; evitando estaria o funesto inconveniente da depreciação do valor, esse mal público, tão avolumado pelos metalistas, e cuja cura so lhes parece possível, dada a presença constante da moeda de valor intrínseco...CAVALCANTI, 1983, p.20)

Como podemos observar, Cavalcanti desmonta o argumento metalista do valor intrínseco pela compreensão, por um lado, de que o valor da moeda é relativo ao valor de sua utilidade especificada:

Se a excelência dos metais preciosos para servir de moeda é preconizada, principalmente, -por se supor que neles se dá a constância de um valor certo, requisito, que se almeja na moeda; justo é que não continuemos a emprestar tamanho apreço a um ato de simples ilusão...(CAVALCANTI, 1983, p.20)

Por outro lado, considerando o metal, sob a forma de moeda, como meio de aquisição:

É assim que, se o vinho sucede aumentar de preço, o valor do metal, ou a sua utilidade, como meio de aquisição, diminui com relação ao vinho, isto é, a mesma quantidade de metal só obterá uma quantidade menor do mesmo vinho. Se, ao contrário, o preço do azeite vier a baixar, durante o mesmo tempo, o valor do metal, como meio de aquisição, aumentará com relação ao azeite, isto é, uma mesma *quantidade de metal obterá uma quantidade maior do mesmo azeite.* (CAVALCANTI, 1983, p.21)

A moeda como um fim em si mesma, empregada para facilitar o movimento do trabalho e das riquezas, quando se torna o monopólio dos metais nobres, converte-se no arbítrio da prosperidade comum.

Inventada ou empregada, como simples instrumento, para facilitar o movimento do trabalho e das riquezas, - a moeda, - tornando-se um monopólio dos metais nobres, - converteu-se ao contrário, em arbítrio incondicional da prosperidade comum.

Se poderia dizer mesmo que o meio substituiu-se ao fim, isto é, em vez de facilitar o trabalho, as transações, os negócios, pelos quais se forma a riqueza comum em toda a parte, a moeda exige que isso se faça para a possibilidade ou conservação da sua própria existência; em outros termos, que uma soma enorme de trabalho e riqueza nacional permaneça esterelizada na mercadoria moeda...(CAVALCANTI, 1983, p.24)

Desenvolvendo-se por sua própria negação, a moeda acaba por esterilizar a quantidade de trabalho e riqueza nacional produzida.

Fundada, muito embora, na conservação de um privilegio, menos justificado a luz dos princípios e, talvez, provavelmente prejudicial na experiência dos fatos, - convertendo a autonomia econômica da maioria dos povos em verdadeira servidão de alguns, - mais ricos, ou circunstancialmente, possuidores de certa quantidade maior de metais preciosos; - a lei, a regra universal, é esta, - e portanto deve ser obedecida. (CAVALCANTI, 1983, p.25)

A partir desse diagnóstico, o autor expressa uma preocupação e faz uma proposta. A preocupação é no sentido de que a questão da moeda se apresenta como um problema econômico não do interesse privado deste ou daquele país, mas como uma questão de ordem internacional. De tal transcendência dependem o bem-estar e o progresso da maioria dos povos. O autor defende uma reforma radical na legislação internacional, baseada em princípios positivos e conforme as mútuas relações entre indústria e comércio, a fim de bem corresponder à atividade industrial e à expansão econômica indefinida em seu tempo.

Precisamos assentar os preceitos da lei interna de cada povo sobre o meio circulante nacional, não dominados de cega submissão ao privilegio exclusivo dos metais preciosos, mas guiado sobretudo pelo livre comércio critério das necessidades da indústria e do comércio, que podem e devem desenvolver-se em vista do engrandecimento do próprio país.” (CAVALCANTI, 1983, p.17)

De um modo geral, nos primeiros anos da Republica havia a crença de que o Brasil, assim como outros países novos, estaria em transição para a condição em que operam os Estados do mundo civilizado e, portanto, estaria desenvolvendo a estrutura produtiva que viabiliza a moeda nacional e a moeda universal. É importante notar que, mesmo nos países que, por sua formação histórica, têm economia capaz de sustentar o meio circulante metálico, o montante das trocas só pode ser contemplado pelo meio circulante universal fiduciário.

Por toda parte evidencia-se, cada vez mais, a insuficiência das espécies metálicas para o inteiro desempenho das funções do meio circulante exclusivo. Para comprová-lo, não é certamente preciso calcular o algarismo enorme dos negócios e transações que, em cada um dos Estados do mundo civilizado, se efetuam diariamente mediante o meio circulante fiduciário, e que deixariam de ter lugar se, por ventura, ficasse dependentes do emprego exclusivo da moeda metálica, relativamente insignificante, que se encontra na circulação geral. (CAVALCANTI, 1983, p.12)

A moeda metálica é insuficiente para transacionar os valores na circulação geral, porém, o privilégio dos metais preciosos impõe uma relação de poder, de submissão, como “uma verdadeira tirania do trabalho e da vida nacional em muitos Estados.” (CAVALCANTI, 1983, p.17).

Os argumentos de Cavalcanti sempre vêm acompanhados da ponderação de que não é seu propósito negar a excelência dos referidos metais para as funções da moeda, desde que se compreenda que esta, ao invés de simples instrumento de permuta, reproduz uma lógica de dominação ou de poder entre as economias.

Tanto os defensores do papel-moeda conversível em metal, quanto os que se empenhavam na defesa da moeda-papel inconvertível, ao defrontarem-se com as contradições da economia brasileira na transição da Monarquia para a República, precisaram dedicar-se a elaborar argumentos que justificassem a particularidade do desenvolvimento no Brasil.

Como podemos notar no esforço de argumentação dos autores, a particularidade do desenvolvimento em países periféricos reside na atuação imprescindível do Estado para garantir a função reserva de valor do meio circulante nacional.

Capítulo 3

História econômica das políticas monetárias na passagem para o século XX

Este capítulo é dedicado à tentativa de colocar a questão do papel da moeda no desenvolvimento capitalista numa perspectiva histórica, a partir de um referencial de análise marxista.

Como destacamos na apresentação do trabalho, a partir da citação de Furtado (1968), as interpretações dos problemas econômicos, por analogia ao que acontecia na Europa, impunha um “corpo de doutrinas” econômicas que, em confronto com a realidade do Brasil, dificultava a realização de análises consequentes e profundas da moeda que não apenas a diagnosticassem como “aberrativa e anormal”. Furtado refere-se a uma “inibição mental” para captar a realidade de um ponto de vista crítico-científico, no que diz respeito aos problemas monetários, por parte do político financista brasileiro que estava preso aos preconceitos doutrinário das regras do padrão ouro.

Sem a pretensão de responder à provocação de Furtado (1968) relativamente à inexistência de estudos sistemáticos sobre o tema, procuramos estabelecer, neste terceiro capítulo, algumas relações entre as determinações estruturais e conjunturais do meio circulante nacional e a condução das políticas monetárias no processo de desenvolvimento de forças produtivas capitalistas no Brasil.

Verificamos, no estudo do cenário, que a necessidade de ampliação da oferta de moeda no período estava colocada objetivamente. Havia a necessidade material de expandir o meio circulante nacional, a fim de contemplar: (1) o caráter sazonal da procura pelo meio circulante e também por crédito, em função das safras de café (FRANCO, 1987); (2) a necessidade de numerários para suprir a expansão do nível de atividade a partir de meados de 1885 e a sucessão de anos favoráveis para o balanço de pagamento iniciado em 1886 (FRANCO, 1987); (3) a

difusão do trabalho assalariado, que gerava necessidade de realização de investimentos para o padrão de vida dos colonos, além do capital de movimento para pagamento de salários em razão da transição para mão de obra assalariada (DELFIM NETO, 1973); (4) o duplo movimento do Encilhamento: o febril movimento de títulos na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro e o surto empresarial proporcionado pelo alargamento do mercado financeiro (LEVY, 1977).

Partindo das análises dos autores Pires do Rio (1946) e Calógeras (1960), identificamos que as problemáticas do meio circulante colocadas aos gestores da política monetária em seu tempo estavam relacionadas: (1) à busca da manutenção da taxa de câmbio ao par, como definido por lei (27d); (2) aos empréstimos contraídos para fomentar o desenvolvimento econômico por meio do endividamento; (3) ao dilema das emissões: entre a pluralidade relacionada com os ideais do federalismo e a suposta estabilidade da moeda metálica com relação ao câmbio; (4) à necessidade de meio circulante para suprir a dinâmica de ampliação dos negócios das praças exportadoras; (5) ao fenômeno da especulação na Bolsa de Valores, como prática de geração de riqueza que ameaçava a moeda nacional; (6) às possibilidades de inserção da economia brasileira nas regras de funcionamento do padrão ouro.

Diante dessas questões, Pires do Rio (1946) desenvolve a perspectiva da função social da moeda, que responsabilizava os gestores da política monetária pela tarefa de evitar o sacrifício da nação inteira, causado pela moeda desvalorizada e pelos preços internos abusivos. A orientação da política monetária deveria partir das potencialidades da economia brasileira e proporcionar prosperidade ao conjunto da nação, e não só a uma parcela.

Podemos reconhecer, na análise de Calógeras (1960), que os homens que assumiram esse compromisso na pasta da Fazenda, assim como aqueles que se dedicaram a compreender o meio circulante no país no período, não estavam motivados a formular nenhuma *Teoria Geral da Moeda* em seus trabalhos; tinham, sim, nítida preocupação com a adoção prática do menos imperfeito dos sistemas de circulação fiduciária possível naquele momento da história econômica do país.

A questão não era a reivindicação da moeda ideal, e sim da moeda possível, em tempos de crise, com a exigência do renascimento econômico do Brasil no horizonte da República.

Os fenômenos monetários são capazes de revelar ao historiador e aos economistas os movimentos profundos da economia, desde que se tenha um método para olhar para eles²⁵. Nossa lente para olhar os fenômenos monetários no Brasil, na passagem para o século XX, é o referencial que entende a moeda como relação social, ou seja, o instrumental de análise marxista²⁶.

Esse referencial de análise nos é conveniente por partir das contradições dos diferentes processos históricos. No desenvolvimento do capitalismo, as formas históricas do capital convivem e, de acordo com as especificidades desses processos históricos, há a determinação de uma forma de valorização do capital. A viabilidade do desenvolvimento de forças produtivas capitalistas está subordinada à viabilidade do capitalismo em geral; o capital tem formas gerais de valorização, ao mesmo tempo que o capitalismo se desenvolve nas nações, movido por contradições particulares.

Informados por esse referencial teórico, centramos a análise na contribuição dos autores sobre o meio circulante nacional, sintetizando linhas gerais do que poderia ser sugestões para construir uma análise das políticas monetárias em perspectiva de processo histórico.

²⁵ Pierre Vilar, em *Ouro e moeda na História 1450-1920*, parte da concepção de que a moeda não interessa em si mesma, mas como elemento histórico. Afirma que, se o fato monetário registra certos movimentos da economia, é porque é esse seu resultado. Numa abordagem situada em determinada corrente de entendimento da realidade, pois nem sempre se admitiu essa reciprocidade: economistas do século XIX admitiam a moeda como neutra. O autor chama atenção para o fato de que não se trata de fazer uma história do ouro e da moeda desde as suas origens, mas o que interessa é o aspecto histórico real desse aparecimento, porque ele revela um processo sociológico complexo e muito instrutivo.

²⁶ “Marx foi quem melhor compreendeu, em todas as suas conseqüências, o fenômeno monetário no capitalismo. A sociabilidade dos produtores privados independentes que produzem diretamente para a troca começa a ser definida a partir da numeração das mercadorias, inclusive da capacidade de trabalho, por uma medida de valor. A “sociedade”- ou seja, as relações constituídas pela referencia a um padrão comum de valor – antecede, do ponto de vista lógico, os desejos e as preferências do indivíduo produtor. Numa segunda etapa, os indivíduos “separados” devem se submeter ao teste do reconhecimento social da “declaração” de valor de seu produto particular mediante o veredicto anônimo do mercado. O dinheiro é, portanto, fundamento das relações entre os produtores independentes e, por outro lado, o único critério quantitativo admissível para a avaliação do enriquecimento privado.” (BELLUZZO, L.G.; ALMEIDA, J.G., 2002).

Não se trata de formulações de teorias monetárias nacionais comparadas às doutrinas econômicas européias, pelas quais, em confronto com a realidade do país, o meio circulante nacional seria inviável; nem ao menos se trata de análise macroeconômica da política monetária do século XIX. Passamos a reunir elementos que contribuam para uma análise da moeda em perspectiva histórica, buscando compreender como o meio circulante nacional foi funcional para o desenvolvimento econômico do Brasil no período de constituição de forças produtivas capitalistas.

Vimos que Rui Barbosa (1891) estava orientado pelas formulações da Teoria Quantitativa da Moeda, ao elaborar a proposta de reforma bancária de janeiro de 1890. A formulação da pluralidade de emissões estava articulada às concepções políticas do federalismo, inspirada em correntes de pensamento desenvolvidas nos EUA. A mudança substancial de concepção sobre o meio circulante que a reforma de Rui Barbosa inaugurou na política monetária brasileira marcava sua adesão à corrente conhecida na história econômica como o antibulionismo inglês. Em linhas gerais, essa interpretação da moeda sustentava que não era a circulação metálica que assegurava a estabilidade cambial, mas a estabilidade do câmbio ao par, como efeito da prosperidade econômica da nação, permitiria a circulação inconvertível. A prosperidade econômica refere-se à economia real, à produção industrial, de modo que a taxa de juros era o indicador mais apropriado para efeito de condução da política monetária, por ser termômetro da liquidez no mercado.

A coerência entre o entendimento teórico do meio circulante e a ação política é marcada também na gestão do ministro Joaquim Murinho (1899) na Fazenda. Para ele, o título de crédito, assim como o papel-moeda, não tinha valor em si; ambos possuíam apenas o potencial de produzir valor, se fossem fecundados pelo trabalho. Os papéis em circulação, representativos de valores, não seriam um mal em si, desde que manifestassem as transações da sociedade, ou seja, desde que correspondessem à produção de riqueza criada pela atividade humana no comércio, na agricultura e na indústria. Se os que descontassem o papel fiduciário nos bancos conseguissem, com seu trabalho, criar novos valores,

ter-se-ia aumentado a riqueza pública e particular. Se, no entanto, nenhum valor real fosse criado, o papel iria perdendo o valor até desaparecer.

As emissões não fecundadas por trabalho desvalorizam a circulação e também a produção, uma vez que desenvolvem indústrias artificiais e, no caso do Brasil, na época, a exagerada produção do café. Esse diagnóstico com relação às distorções causadas pela abundância de café e de papel-moeda respalda as propostas de Murtinho de medidas severas aos lavradores com relação à produção de café e à proposta de incineração do papel de curso forçado.

Já Leopoldo de Bulhões centrava suas preocupações com o meio circulante nos efeitos perniciosos das emissões para a economia do país. Considerava que os governos que se 'deixaram dominar pelas aberrações inflacionistas foram irresponsáveis na condução da política monetária, provocaram crises, prejudicaram o crédito público e particular, desequilibraram os orçamentos, provocaram o *deficit* e impossibilitaram a conversão. Os efeitos das políticas desastrosas de emissão teriam comprometido o processo de transição republicana, que poderia ter sido outra coisa, se não fosse a orientação da política econômica reinante, que pretendeu desenvolver no país as mais variadas indústrias com auxílio do papel-moeda. Na concepção de Bulhões, a moeda, ou a abundância de moeda, não desenvolve indústria, e sim cria ilusão, pelos efeitos inflacionistas.

Na complexidade de problemas enfrentados pelos ministros Barbosa, Murtinho e Bulhões, há uma determinação em comum, que é o movimento de o dinheiro se tornar capital, na medida em que passa a acionar o processo produtivo capitalista²⁷.

²⁷ A relação social do capital é relação de produção. Partindo da troca simples, compreendemos a primeira transformação do *equivalente geral* em *dinheiro*. Neste primeiro acontecimento histórico a *mercadoria-dinheiro* conquista o *valor de uso*, que é carregar a relação social de ser equivalente das mercadorias produzidas na divisão social do trabalho e separar os atos de compra e venda. Num segundo acontecimento, o *dinheiro* assume o *valor de uso* de se apropriar do trabalho alheio, a partir do momento em que passa ser usado para acionar o processo produtivo capitalista: $D - M - D'$. Nesse segundo acontecimento histórico, o *dinheiro* se transforma em *capital*, que compra - entre outras mercadorias - a mercadoria especial que é a força de trabalho, de modo que passa a expressar a relação social de exploração, uma vez que o valor de uso da mercadoria força de trabalho é gerar mais-valor, que é apropriado pelo proprietário do capital. (MARX, 1859),

As mudanças na relação social de produção em curso no Brasil nesse período, no nosso entender, colocam duas questões de fundo para esses gestores da moeda: (1) as características do meio circulante nacional, que provocaram o fenômeno monetário conhecido como o encilhamento, proporcionaram condições de disponibilizar o dinheiro que especulava contra a moeda nacional para exercer função de capital produtivo; (2) uma vez capital, o dinheiro passou a comprar uma mercadoria especial: a mercadoria força de trabalho, que vinha sendo disponibilizada pela difusão do trabalho assalariado.

O meio circulante nacional expressava as contradições geradas no processo de constituição de forças produtivas capitalistas, que, no Brasil, era marcadamente apoiado na relação contraditória entre café e indústria.

O modo de produção capitalista tem uma lógica de produção de mercadorias que determina historicamente as relações sociais de produção e as relações sociais de exploração. Na passagem do Império para a República, estavam postas as condições estruturais de desenvolvimento endógeno dos mecanismos de acumulação de capital no Brasil²⁸.

Assim como o dinheiro tem premissa para ser capital, o capitalista, para ser capitalista, tem premissas a contemplar²⁹, independentemente da sua vontade, independentemente dele mesmo.

A relação social do capital é a relação de produção que se funda na contradição essencial entre capital e trabalho³⁰. Essa condição estava em

²⁸ Cardoso de Mello, J.M. **O Capitalismo Tardio, contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira**, 1998.

²⁹ “Enquanto o capital se apresenta apenas sob as suas formas elementares – mercadoria ou dinheiro – o capitalista aparece sob as formas típicas de possuidor de mercadorias ou de possuidor de dinheiro.[...] Assim como a mercadoria e o dinheiro se transformam em capital mediante determinadas premissas, também os possuidores de mercadorias e de dinheiro só se convertem em capitalistas dadas essas premissas. A princípio o capital entra em cena como dinheiro que há de transformar-se em capital, ou que ainda só potencialmente é capital.[...] Na sua primeira forma provisória (por assim dizer), como dinheiro, como ponto de partida da formação de capital, o capital existe apenas como dinheiro, quer dizer como soma de valores de troca sob a forma autônoma do valor de troca, a sua expressão monetária. Contudo esse dinheiro tem que valorizar-se. O valor de troca deve servir para gerar mais valor de troca.[...] Em si quer dizer, segundo a sua determinação, a soma de dinheiro só é capital porque é utilizada, gasta, de forma que tem por objetivo o seu aumento.” (MARX, K. **Capítulo VI inédito de O Capital**, tradução de Klass Von Puchen, 2004, p.40).

³⁰ “O que caracteriza a época capitalista é a transformação da força de trabalho em mercadoria, e o trabalhador – livre como um pássaro - não possui mais do que sua força de trabalho que ele vende ao possuidor do dinheiro – o homem dos escudos – e esse será capaz de utilizar essa força de trabalho durante um tempo superior ao tempo de trabalho necessário para reconstituí-la, de modo que o salário permite o sobre

processo de desenvolvimento nesse período histórico e, no Brasil, o seu movimento foi determinado pela dinâmica do comércio ou da lógica do capital mercantil.

Na passagem para o século XX, a forma de valorização do capital era a valorização autônoma do capital mercantil, que subordinava a produção e a reprodução da existência da sociedade nacional³¹.

A atividade econômica que dinamizava a riqueza nacional, o negócio que permitia a valorização do capital e a inserção da economia no mercado mundial era a realização mercantil do café³².

A elite herdeira dos privilégios coloniais definiu seu interesse em preservar a maior parte destes, enquadrando-se como fornecedora de produtos primários no mercado mundial capitalista. A preservação da dinâmica da economia agroexportadora, da monocultura e da conseqüente persistência desses privilégios preservou a forma concentradora de apropriação da terra e inibiu a diversificação das atividades produtivas, principalmente industriais, também impedindo uma distribuição de riqueza que permitiria ampliar o mercado interno. A associação subordinada da República ao capitalismo internacional conciliava o interesse das transformações que na época se operavam na estrutura político-social do país. Nesse sentido, a inconversibilidade, os *deficits* e as emissões de papel moeda não apresentavam nenhuma anomalia; pelo contrário, a moeda era funcional ao complexo cafeeiro.

A subordinação à lógica de valorização do capital mercantil era funcional para a existência e a reprodução da sociedade nacional, de modo que a moeda desvalorizada cumpria um papel decisivo nesse modelo de desenvolvimento.

trabalho, logo a mais-valia, fonte de lucro. O montante do dinheiro que o homem dos escudos reinveste na produção, em detrimento ao consumo, torna-se capital. Assim a relação social de troca subsiste, mas é transformada em relação de exploração característica do modo de produção capitalista.” (BRUNHOFF, p.74, 1978).

³¹ Com estudo aprofundado sobre o tema, que não temos a possibilidade de desenvolver aqui, é possível reconhecer a dependência de “mão dupla” na determinação do capital mercantil: o capital mercantil, na medida em que financiava e realizava a produção do café, possibilitava a existência da sociedade nacional ao gerar a renda do complexo econômico interno; e, por outro lado, garantia a reprodução do capital mercantil pelo monopólio comercial do café, no momento em que o capital mercantil não mais definia as margens de lucro, porque estava subordinado, ao nível do sistema, ao capital produtivo e financeiro.

³² “A circulação das mercadorias é o ponto de partida do capital. Ele só aparece lá onde a produção mercantil e o comércio já atingiram certo grau de desenvolvimento” (Marx, K. **O capital**, livro I, seção 2, p.151).

Preservar o negócio do café era a única inserção externa viável por meio do monopólio comercial, à medida que o mercado internacional de café flutuava, de acordo com a produção do Brasil; preservar o negócio do café significava também a modernização das estruturas internas em funcionamento na lógica mercantil; preservar o negócio do café era a possibilidade de existência do meio circulante nacional lastreado na renda concentrada no *complexo do grande capital cafeeiro*.

Ainda que o café seja questão nacional, foi a elite paulista, por suas próprias contradições, empurrada para a modernização e para a prática da intervenção governamental na gestão da moeda e na valorização do café, para garantir a viabilidade de seu negócio nos marcos mercantis. A produção social do café era apropriada de forma privada pelos detentores de grande capital e podia ser admitida pelos pequenos, com limites de escala à acumulação³³.

Pela lógica de valorização do capital mercantil, riqueza no século XIX era o acesso à mercadoria-ouro. No desenvolvimento de forças produtivas capitalistas, o critério para a validação da riqueza é o produto do trabalho que é apropriado de forma privada pelos detentores da mercadoria-capital no processo produtivo³⁴.

No curso dessas transformações, o dinheiro, ou a riqueza na forma universal, manifesta a tensão entre a dimensão privada e a dimensão social da produção da riqueza, na medida em que a riqueza universal é o critério para o enriquecimento privado³⁵.

³³ No momento em que o café gerava renda suficiente para fazer o sistema reproduzir-se, a preocupação do capital cafeeiro era em limitar o acesso à produção e à comercialização do café e, para isso, precisava bloquear os plantadores médios - chamados de aventureiros - como condição para o processo de acumulação que dependia da concentração de riqueza (Notas de aula e reuniões de orientação com professor doutor José Ricardo Barbosa Gonçalves, 2006).

³⁴ As formas históricas do capital são: usurário, mercantil, operante e financeiro. Do ponto de vista do funcionamento clássico do sistema capitalista, a determinação fundamental é a do capital industrial, apesar de as formas históricas do capital conviverem nas diversas formações econômicas: “o capital industrial é o único modo de existência do capital no qual não só a apropriação de mais-valia ou de mais – trabalho mas também de sua criação, é função do capital. Por isso condiciona o caráter capitalista da produção; sua existência implica a do antagonismo de classe entre capitalistas e assalariados. [...] outros tipos de capital que aparecem antes dele, imersos em condições sociais pretéritas ou em decadência, não só se subordinam a ele e são por ele modificados [...], mas passam a mover-se, tendo-o como base. Vivem e morrem, mantêm-se ou não, junto com essa base.” (Marx, K. apud ROSDOLSKY, 2001, p.485)

³⁵ “a finalidade do trabalho não é um produto particular que está numa relação particular com as necessidades particulares de um indivíduo, mas sim o dinheiro, ou seja, a riqueza na sua forma universal...Resulta então claro que sobre a base do trabalho assalariado, a ação do dinheiro não é dissolvente, se não produtiva...Uma industrioidade universal só é possível ali onde cada trabalho produz a riqueza universal.... Enquanto o

O debate da natureza intrínseca da moeda perde terreno no momento em que a moeda carrega a relação social de exploração. Este seria o pano de fundo da crença dos homens nos últimos anos do século XIX: diante da perspectiva de crescimento econômico, passaram a vislumbrar que havia chegado a “era do papel-moeda inconversível” no Brasil.

Vimos, em Cavalcanti (1891, p.02) e Ortigão (1914, p.05), como apareceu a interpretação sobre a moeda entendida como mercadoria.

O entendimento de moeda como mercadoria é o ponto de partida para a compreensão de que as relações de troca determinam que o objeto assuma uma qualidade social³⁶ para além de suas qualidades naturais. A qualidade social do objeto determina a permutabilidade dos objetos, e desse processo resulta a contradição da produção de Valor impulsionada pela troca.

A evolução histórica desse processo deu origem à apropriação privada do produto do trabalho e à produção regular para a troca e impulsionou a divisão social do trabalho. A produção de Valor é entendida como uma relação social concretizada em mercadorias, cujo valor é expresso em quantidades definidas de metal-dinheiro³⁷.

A defesa da superioridade da moeda metálica como meio circulante mais apropriado para exercer a função de mercadoria que possibilita permuta de valores na sociedade foi exposta em nosso trabalho por meio da contribuição de Ortigão. A defesa da moeda metálica consiste em reivindicar a credibilidade e a confiança em seu valor. A moeda é uma mercadoria que estão todos dispostos a aceitar e, para tanto, entre as características principais de uma boa moeda destacam-se a utilidade, a transmissibilidade e a raridade ou limitação de quantidade; esses três requisitos permitem que ela seja facilmente permutável; em

trabalho é trabalho assalariado e sua finalidade é imediatamente o dinheiro, a riqueza geral é posta como objeto e finalidade” (da produção) (MARX, 1971 apud BELLUZZO, 1998, p. 154).

³⁶ Marx, na introdução de **Para a crítica da economia política**, desenvolve a análise que o valor de uso dos objetos, antes dado pela relação imediata homem – natureza, passa ter como condição de existência a relação homem-homem, ou seja, o valor que expressa a relação entre os homens envolvidos no processo da troca. O início das relações de troca determina que o objeto assuma uma qualidade social, o Valor, não apenas o *valor de uso*. Determina a permutabilidade dos objetos e que o Valor, qualidade social do objeto, impulsiona a produção. Dentre as contradições nascidas desse processo, destaca-se a que diz respeito ao objeto, que nega seu uso como consumo e passa a priorizar o seu uso para troca.

³⁷ O tempo de trabalho concreto socialmente válido na produção é quantificado como tempo de trabalho abstrato, materializável por meio da massa do metal-dinheiro, obtida nas vendas respectivas.

seguida, é preciso que a substância escolhida para servir de moeda tenha valor estável, permanente e quase invariável; cumpre ainda que ela encerre grande valor em pequeno volume, para que seja facilmente transportável; que seja homogênea e divisível, para poder aplicar-se a toda espécie de objetos; que, finalmente, seja de natureza que possibilite verificar facilmente a exatidão da quantidade e da qualidade de matéria prima que a constitui e da qual resulta o atributo principal de seu valor (ORTIGÃO, 1914, p.04).

O valor de troca das mercadorias manifesta-se numa quantidade de dinheiro, isto é, sob a forma preço. E, sendo preço, o valor de troca pode não ser igual ao valor, pois é influenciado pela ação de intermediação do mercador. No entanto, as distorções da expressão do Valor em dinheiro tendem a ser corrigidas pela pressão dos produtores no sentido da remuneração igual dos respectivos tempos de trabalho social; e essa pressão força continuamente os preços a ajustarem-se ao conteúdo material das trocas³⁸.

A defesa metalista argumenta que somente quando o aumento da circulação se faz entre espécies metálicas ele é natural e automaticamente corrigido (ORTIGÃO, 1914, p.06). O ajuste automático entre oferta e procura é privilégio da moeda metálica. No entanto, no desenvolvimento das trocas, foi preciso poupar a interferência da moeda metálica no movimento das permutas.

No processo histórico da transformação do metal-dinheiro, a moeda surgiu como criação original da sociedade. Historicamente, a expansão das trocas leva a sociedade a aceitar, sem pesar, os nomes das unidades de massa inscritos sobre as peças de metal-dinheiro, que tendem a circular cada vez mais como nome de valor, pelo fato de que a rápida sucessão de trocas nos grandes mercados torna impossível a pesagem de cada peça de dinheiro a cada troca.

Foi preciso idear meios de poupar a interferência da moeda metálica no movimento das permutas, substituindo-a por outros signos representativos do valor, tais como cheques e as notas conversíveis em ouro, à vista e à vontade do portador; e estabelecendo *clearing-houses*, em que as liquidações se fazem pelo

³⁸ Marx, K. **Para a crítica da economia política**, 1985.

encontro e pela compensação dos valores, só interferindo a moeda, em último caso, para resolver diferenças afinal verificadas (ORTIGÃO, 1914, p. 07).

Uma vez originada a moeda em sua função de meio de circulação, como desdobramento desse processo histórico do movimento das permutas, o Estado confiscou do mercador a cisão entre o conteúdo real e nominal e, desse modo, assumiu o direito de definir e cunhar as massas de metal que já circulavam como nomes monetários. Moeda passou a ser, desde então, definida como dinheiro criado pelo Estado, firmando-se o preceito de poder de *seigneurie* (“senhoriagem”).

Nem todos os países têm e podem ter circulação exclusivamente metálica; mesmo as nações que a possuem, não fazem dela único instrumento das permutas. Porque a circulação em metal pressupõe um excedente de recursos disponíveis, além dos necessários para atender as exigências imediatas do organismo econômico e social; excedente que não têm as nações pobres, nem houve tempo de formar-se nos países novos como o Brasil; excedente, aliás, que, mesmo nos países ricos, não convinha empregar todo em metal circulante (ORTIGÃO, 1914, p.07).

Caberia, portanto, ao Estado garantir a credibilidade da moeda nacional, pois à moeda não cabe somente a função de mediadora dos valores criados. O seu poder liberatório e aquisitivo, que lhe dá movimento fácil e atraente, tem a vantagem de promover o desenvolvimento de novas e inúmeras riquezas, por meio do crédito, que ela mesma desperta, com o estímulo ao trabalho e à produção (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.201).

O pressuposto para a confluência de interesses entre economia e Estado é a possibilidade de extração do excedente social. O Estado passa a cunhar a moeda, homogeneizando assim as expressões do valor, e passa a ser “sócio” da extração do excedente, ou seja, passa a extorquir o produto do trabalho e a garantir essa exploração. Com o desenvolvimento das relações sociais de produção capitalistas, o Estado transforma-se em agente econômico e adquire um poder de intervenção na vida econômica que é particularmente efetivo nas relações entre credores e devedores.

A intervenção do Estado desdobra a função medida de valor, dando origem à função padrão preço (padrão físico do metal). A moeda mede o valor em relação a esse padrão, dando um nome ao valor das mercadorias. É nesse momento do processo que a moeda metálica consolida as funções de medida de Valor, meio de circulação e reserva de valor (entesouramento).

À medida que a apropriação de excedente gera interesse em acumular poder de apropriação cada vez maior, passa a haver uma inevitável distorção na circulação: o entesouramento.

A apropriação do excedente pelos detentores de capital é o chamado “processo de acumulação”, que diferencia as nações quanto a suas possibilidades de desenvolvimento e consolidação dos seus meios de trabalho e de sua indústria. As nações que passaram pelo chamado “processo de acumulação primitiva³⁹” dispõem estruturalmente de condições endógenas de acumular riquezas.

A moeda metálica, como meio de circulação, era privilégio de três ou quatro nações, as quais, pelo desenvolvimento e pela consolidação dos seus meios de trabalho e de sua indústria bem fundada, conseguiram acumular grandes riquezas, superiores às necessidades do consumo ordinário, de modo que tiveram condições privilegiadas de entesourar parte considerável de metais, para lhes servir de moeda (metálica). A quantidade de metal amodável achava-se monopolizada por três ou quatro nações (França, Inglaterra, Alemanha, Estados Unidos), o que impunha uma relação de desigualdade com relação à influência sobre a circulação universal, e poderia ser apontado como a causa talvez maior das mais graves perturbações econômicas por que passou a maioria dos povos modernos (CAVALCANTI, 1983, p.10).

O privilégio dos metais preciosos é uma verdadeira tirania do trabalho e da vida em muitos estados nacionais (CAVALCANTI, 1983, p.17) e consolidou as relações de poder nas permutas da ordem mercantil.

O processo histórico de desdobramento da moeda metálica em moeda papel está relacionado à tendência a diminuir o interesse em usar metal precioso nas transações comuns, pois os símbolos de valor bastam - enquanto forem

³⁹ Marx K, **O capital**, 2001, cap. XXIV.

aceitos pela sociedade - para levar o valor integral das mercadorias às mãos de seus vendedores; o metal precioso passa a ser prioritariamente entesourado, e a moeda-papel assume as funções no âmbito da circulação, ainda que não elimine completamente a moeda metálica.

A moeda passou a ser “moeda fiduciária de curso forçado”, porque a lei obrigou a aceitar pagamentos e liquidações de dívidas em moeda-papel. Na moeda-papel, a existência funcional absorve totalmente a existência metálica, pois a nota de papel incorpora todo o poder de compra do ouro.

A circulação fiduciária passou a assumir as funções medida de Valor, meio de circulação e reserva de Valor. A função medida de Valor continuou dependente do padrão de preço, por ainda estar atrelada ao lastro físico. A função meio de circulação foi facilitada pela emissão de moeda-papel, mas, principalmente, pela emissão de moeda de crédito, que pôs em movimento a produção e a circulação capitalista. Por sua vez, a função reserva de Valor deu um salto qualitativo com a transformação do entesouramento tradicional de metal precioso em poupança, depositada no sistema bancário capitalista, o qual atraiu os entesouradores com o pagamento de juros por seus depósitos; a iniciativa dos bancos foi logo ampliada pelo aparecimento de títulos estatais remunerados, que permitiram aos bancos transferir ao Estado parte da responsabilidade de remunerar os depósitos de poupança.

A despeito dos grandes males que outros povos tenham sofrido pelas conseqüências do papel-moeda, o Brasil lhe deve imensos favores e a quase totalidade de seus progressos na ordem econômica; e, enquanto perdurassem as suas condições inferiores nas relações de comércio internacional, o papel-moeda operaria antes com muita razão de bem do que como causa de males, como afirmavam os metalistas (CAVALCANTI, 1891, p.31).

Assim, para as condições do Brasil no final do século XIX, seria a moeda fiduciária a espécie capaz de bem desempenhar todas as funções de um bom meio circulante, isto é, de servir de medida legal dos valores permutáveis nas várias relações internas da vida econômica de um povo, uma vez que, na confiança pública, seja ela dada e recebida como verdadeiro representativo de tais

valores. Da moeda fiduciária, era preferível a espécie bancária, pois era a condição essencial da boa moeda fiduciária a limitação da sua quantidade, o que equivale a dizer que ela seja emitida para restritamente para fazer circular mercadorias ou para representar o valor das riquezas ou dos serviços, nas transações. Por isso, não era indispensável à sua boa qualidade que a moeda representasse um fundo metálico igual aos existentes nos cofres dos bancos emissores, como pretendiam os bulionistas (CAVALCANTI, 1891, p.50)

O papel-moeda não era inferior à moeda metálica senão por dois motivos: o primeiro, que o Estado poderia aumentá-la à vontade, se não houvesse esse compromisso com a emissão; e o segundo, que não podia servir para pagamentos nas trocas internacionais (CAVALCANTI, 1891, p.17).

O limite para a circulação fiduciária é o comércio internacional. É certo que o Estado que adotasse a moeda fiduciária, como único representativo de valores, estaria em posição inferior nas relações do comércio internacional que regula todas as permutas e os pagamentos somente pela moeda metálica. Enquanto for o ouro a única mercadoria de equivalência universal nas permutas econômicas, as vantagens sabidas da moeda-papel serão somente utilizadas em parte, na medida em que estarão subordinadas às conveniências da crença universal (CAVALCANTI, 1891, p.13-14).

O comércio internacional não permuta somente produtos naturais e manufaturas, mas importam-se e exportam-se também outros valores e outras mercadorias, a saber: moeda e crédito (MAYRINK, 1881, p.08).

O capital, entendido como prêmio ao dinheiro corrente que rende juros, move-se a despeito de nacionalidades. Do dinheiro corrente nasce o crédito que, por seu turno, impõe um prêmio. É a taxa de juros, que regula as operações pecuniárias numa maior ou menor extensão de capitais, quer internamente, numa só nação, quer entre duas ou muitas. O capital, pois, move-se e busca emprego rentável, desde que fatores subversivos não se lhe antepõem (INGLEZ DE SOUZA, 1926, p.31).

As orientações das políticas monetárias devem ser os mecanismos que cada Estado encontra para defender o produto do trabalho gerado em suas

fronteiras das oscilações do câmbio, que significam a valorização ou a desvalorização da moeda nacional, com todos os seus efeitos sobre a produção e o consumo em geral.

A suposta qualidade da moeda, o seu valor real equivalente, foi um tropeço ao desenvolvimento da economia nacional de muitos Estados, os quais, muitas vezes, naturalmente ricos de elementos materiais de toda sorte, foram tolhidos no desenvolvimento da sua prosperidade pela falta de condições para conseguir e conservar uma circulação metálica de maneira permanente (CAVALCANTI, 1983, p.24).

As nações, umas pobres pelas condições naturais da própria existência, e outras, pela “inexploração” ou pelo desaproveitamento dos ricos elementos que possuem, subsistem quase todas, no que se refere às condições monetárias, na dependência daquelas poucas *felizes nações*, as quais lhes ditam a lei, segundo melhor convém aos seus interesses, em circunstâncias dadas. Como algumas nações possuem a moeda universal em quantidade, é relativamente fácil compreender que fica igualmente dependente do seu *verdictum* não só o valor real do meio circulante das demais nações, como até, em parte, o dos produtos e das mercadorias que estas produzem, importam ou exportam, respectivamente (CAVALCANTI, 1983, p.11).

A compreensão presente nos autores que se dedicaram a entender “que coisa é a moeda”, que aqui generalizamos como a compreensão dos homens da época, era declaradamente no sentido de entender o Brasil, assim como outros países novos, como um país em transição para a condição em que operavam os Estados do mundo civilizado; estaria, portanto, desenvolvendo a estrutura produtiva que poderia vir a viabilizar a moeda nacional e a moeda universal.

Neste momento histórico havia um otimismo com relação às condições de prosperidade da nação que foi transformado em linhas políticas na transição da Monarquia para o forma de governo republicano.

Na primeira fase de desenvolvimento do capitalismo industrial no nível do sistema, a subordinação econômica da América Latina às potências

industrializadas expressava interesses díspares, cujo confronto levou à crise da sociedade colonial mercantilista⁴⁰.

Na segunda fase, principalmente após a extinção oficial do sistema escravista, a subordinação afirmou-se como interesse comum do capital monopolista e da classe dominante nativa, numa relação em que o valor do produto do trabalho nacional era escoado para economia mundial por meio da relação moeda e câmbio.

As preocupações legítimas dos autores da época, ao vislumbrarem as possibilidades de o Brasil vir a desfrutar do meio circulante universal, vinculavam a prosperidade econômica à comercialização do café.

As análises não registram impossibilidades estruturais de desenvolvimento da nação. Na compreensão de moeda como mercadoria, está ausente uma reflexão sobre qual o modo de produção em que essa mercadoria era produzida. A determinação da produção de valores na passagem para o século XX estava subordinada à lógica de valorização do capital mercantil.

Sob essa determinação, a função medida de Valor, que se refere à função cumprida pela massa de metal monetário físico que define o poder aquisitivo da unidade monetária oficial de um país, apresentava fragilidade estrutural, uma vez que as reservas em metais do Brasil não tinham condição de lastrear a moeda. A função medida de Valor, que se desdobra dando origem à função padrão de preço e define o poder de compra da moeda, corresponde à existência funcional da moeda no Brasil e era determinada pela orientação política, em detrimento da existência metálica. Nesse momento desenvolviam-se, na economia brasileira, elementos de pressão para a ampliação do meio circulante, principalmente pela difusão do trabalho livre e pela necessidade de numerários para as exigências do

⁴⁰ Fernando Antonio Novais (1979) desenvolve a análise da crise do colonialismo mercantilista, que reconhece que o antigo sistema colonial, ao desenvolver-se, promove fatores de sua superação. O baixo grau de produtividade e rentabilidade na produção colonial (escassez de capital; abundância do fator terra, estrutura escravista) faz com que se constitua uma economia predatória (que cresce por agregação de novas unidades com a mesma composição de fatores) e com bloqueio a inversões tecnológicas, o que representa sérias limitações ao desenvolvimento de uma economia de mercado. Essa conformação contempla apenas o período de acumulação primitiva de capitais, enquanto a produção das economias centrais se expandia no nível artesanal ou manufatureiro. Quando essa etapa foi superada pela Revolução Industrial, tornou-se imprescindível a generalização das relações mercantis, ou seja, passou-se a exigir, do Ultramar, o consumo não só das camadas superiores da sociedade.

comércio. A pluralidade de emissões buscava contemplar a lenta velocidade de circulação do meio circulante no esparsos território, assim como suprir a pressão sazonal da safra de café por crédito. A ampliação da oferta de moeda é contraditória com a função medida de valor, porque tende a depreciar a moeda-papel em relação à moeda metálica.

A função meio de circulação, por sua vez, ao referir-se ao meio circulante como facilitador das trocas, foi potencializada pela emissão de moeda de crédito, que pôs em movimento a produção e a circulação do café. As condições do crédito na economia⁴¹ ou as condições do empréstimo e a relação social entre credores e devedores assumiram grande relevância na gestão da moeda, uma vez que a produção de café não podia prescindir do crédito. O fato de o dinheiro sair de uma mão para outra render é respaldado por uma base jurídica de expansão do capital morto, e essa base jurídica, no caso das operações da moeda no Brasil, estava fundada na lógica do capital mercantil, ou seja, a concessão do crédito podia prescindir da existência dos bancos.

A função reserva de Valor que se refere ao princípio do entesouramento tradicional de metal precioso, estava comprometida pela pequena dimensão do sistema bancário, que não estava plenamente desenvolvido para contemplar os depósitos em poupança e atrair os entesouradores com o pagamento de juros. O funcionamento do mercado interno brasileiro no período estava marcado pela tendência a reter moeda e a fazer transações em circuitos não institucionalizados, por meio das “quase moedas”.

A compreensão das funções da moeda é necessária para entender as determinações do meio circulante nacional, porém é insuficiente. É imprescindível a dimensão das contradições próprias da realidade que estamos investigando, uma vez que são elas as determinações concretas das relações sociais.

⁴¹ No Brasil, a peculiaridade da concessão do crédito deve ser compreendida pelas determinações de subordinação ao capital mercantil. O contrato jurídico sobre a propriedade do capital inviabilizava que houvesse a universalização do crédito, porque o empréstimo a juros estava amarrado nas relações mercantis, pela ação do comissário da Casa Comercial, que emprestava ao produtor sob a condicionante de que a produção fosse comercializada por aquela Casa. Essa exigência impunha a determinação da valorização do capital mercantil ao desenvolvimento deste capital financeiro.

Para buscar compreender o papel da moeda no desenvolvimento, faz-se necessário esclarecer de que desenvolvimento estamos falando. E, para abordar as peculiaridades do desenvolvimento capitalista na periferia, à luz do pensamento econômico crítico, encontramos no âmago da teoria marxista a abordagem do desenvolvimento desigual e combinado que, para nosso estudo, é um referencial teórico muito oportuno, por permitir compreender a lógica das contradições econômicas e sociais de países periféricos.

Por meio do referencial do desenvolvimento desigual e combinado, vislumbramos a possibilidade de compreender, numa dada realidade, as contradições da convivência do escambo com a troca de mercadorias por um equivalente geral; com a invenção da moeda pelo povo, para facilitar as trocas; com a forma moeda pelo poder de *seigneurie* do Estado; com a emissão de moeda-papel por bancos privados; e, ainda, com a criação da moeda de crédito.

Consideramos que, compreendendo o processo histórico do desenvolvimento desigual e combinado, podemos captar o movimento das contradições que formaram uma sociedade de homens que, num determinado período de desenvolvimento de forças produtivas capitalistas, puderam ser sujeitos a favor da industrialização e contra o capitalismo.

Esta não é uma frase de efeito — “sujeitos a favor da industrialização e contra o capitalismo”—; é uma das contradições do processo que combina as formas atrasadas e modernas, sem que isso signifique antagonismo para o desenvolvimento do capital mercantil.

Quando estudamos as contradições que moveram o desenvolvimento do capitalismo nesse período de transição, identificamos: uma parte da sociedade incorporada na produção capitalista subordinada à lógica do capital mercantil, que operava suas relações monetárias no lócus da vigência das políticas monetárias e cambiais e que impulsionava a modernização; outra parte da sociedade que reproduzia a existência material nas condições do atraso, com relações sociais de produção não capitalistas e com atividade econômica não institucionalizada.

O atraso, ao conferir relações de produção não propriamente capitalistas, fez com que a corporificação do valor circulante pela classe social dos mercadores

assumisse uma relevância extraordinária, na medida em que o dinheiro, como uma forma autônoma do valor, possibilitava o processo de acumulação por meio da concentração de renda.

O moderno, por sua vez, ao conferir as possibilidades da existência de operações financeiras sofisticadas que operavam no sistema-mundo capitalista, fez com que a lógica mercantil determinasse as operações financeiras internamente. A ausência de instituições financeiras nacionais era um sintoma das relações sociais determinadas pela lógica das negociações não restritamente capitalistas.

A formação socioeconômica brasileira⁴² apresenta uma peculiaridade que é a marca das relações pessoais na atividade econômica⁴³.

Nesse contexto é que devemos compreender as relações de poder entre diversos agentes: o cafeicultor, que comandava o capital produtivo subordinado ao capital comercial; o agente das casas comerciais, que comandava o capital financeiro atrelado à produção; o banqueiro, que comandava o tímido capital usurário⁴⁴.

Essas relações sociais complementares e contraditórias determinaram que o meio circulante nacional passasse a ser expressão do movimento autônomo do capital mercantil com relação à produção e ao consumo⁴⁵.

⁴² Estamo-nos referindo, como formação socioeconômica brasileira, à herança das relações de *Casa Grande e Senzala*, que imprimiu o *clientelismo* e o *paternalismo* nas relações sociais; portanto, relações não propriamente capitalistas.

⁴³ Aqui, não vamos desenvolver essa abordagem, mas deixar registrada a sugestão de pensar o “emprestar dinheiro” no Brasil como uma atividade econômica de determinação prioritariamente pessoal. O empréstimo esteve historicamente relacionado à moral senhorial e à lógica patriarcal e, portanto, a uma determinação pessoal e não institucional da circulação de dinheiro. O advento do crédito é, então, entendido como a institucionalização que passa da lógica pessoal para a lógica do comércio (GONÇALVES, 1990).

⁴⁴ É difícil imaginar que os cafeicultores, que detinham o poder econômico e, nesses primeiros anos da República Velha, travavam a luta pelo poder político, submeter-se-iam a estar “mas mãos de um banqueiro” para a concessão de créditos ou se consultariam com o comissário da Casa Comercial sobre a viabilidade de abrir nova fazenda de café ou sobre o investimento em uma ferrovia.

⁴⁵ Olhando para o Brasil, a autonomia do capital mercantil com relação ao consumo é verificada no processo de realização de mercadoria no mercado interno, sob a mediação das “quase moedas” e das formas de crédito não institucionalizadas, como as cadernetas dos pequenos comerciantes responsáveis pelo consumo de subsistência da população. A lógica que move essa forma monetária do valor é a lógica mercantil, a lógica do negócio que determina o *vender fiado*, as relações pessoais mediando as relações comerciais e a apropriação do juro no ato de compra ao consumidor final. Olhando para a economia brasileira, a autonomia do capital mercantil com relação à produção é verificada na contradição essencial entre capital e trabalho que, no período, dá-se pela subordinação formal e não real do trabalho ao capital. Pela subsunção formal do trabalho ao capital é que se entende que o fazendeiro de café poderia ter fazenda com mão de obra escrava e com mão

A possibilidade de reprodução das instituições nacionais na lógica mercantil viabilizou a inserção internacional pelos interesses do capital mercantil. Essa inserção subordinada promovia crescimento econômico que incorporava parte da sociedade que produzia sua existência no atraso, de forma a diminuir a tensão das contradições sociais do desenvolvimento desigual.

Esse crescimento fomentava o apelo nacionalista e industrialista, presente nos discursos dos gestores da moeda, com a preocupação de livrar-se da tensão do balanço de pagamentos.

Ao reunir elementos para buscar compreender “que moeda é essa”, no marco das relações capitalistas subordinadas ao capital mercantil, tentamos fazer um esforço crítico de não transformá-las em relações puramente monetárias; buscamos, sim, compreender a contradição da *forma moeda* como um modo de hegemonizar as relações sociais, na medida em que a moeda tem poder autônomo em relação aos indivíduos.

A trajetória de reflexões percorrida até aqui encaminha-nos a identificar contradições que possibilitam desvelar os fundamentos das políticas monetárias e cambiais e pontuar linhas gerais para pensar em perspectiva histórica as políticas monetárias da passagem para o século XX, buscando contribuir para recolocar o debate da época em relação à moeda e ao desenvolvimento nos seguintes termos: (1) a função social da moeda determinou que o meio circulante nacional carregasse relações sociais de produção que transbordaram a natureza intrínseca da moeda; (2) na euforia do Encilhamento, as características do meio circulante nacional, os seus mecanismos de emissão e controle possibilitaram captar e disponibilizar recursos, de modo que o capital que especulava contra a moeda nacional passou a ter a possibilidade de exercer função de capital produtivo; (3) o *dinheiro*, a partir do momento em que passou ser usado para acionar o processo produtivo capitalista, transformou-se em *capital*, que comprava - entre outras mercadorias - a mercadoria especial que é a força de trabalho. Com a difusão do trabalho assalariado, passaram a configurar-se condições de a moeda assumir a função de apropriação produto do trabalho alheio, por meio da propriedade do

de obra de imigrantes assalariados, sem que isso representasse um problema para a valorização da riqueza, uma vez que o capital mercantil é autônomo com relação à produção.

capital; (4) o dinheiro como riqueza na forma universal manifestou a tensão entre a dimensão privada e a dimensão social da produção da riqueza. A riqueza, na lógica mercantil, está associada ao acesso ao ouro, que garante a balança comercial favorável; no desenvolvimento econômico capitalista, é a riqueza “lastreada” pelo produto do trabalho humano expropriado de forma privada pelos detentores de capital no processo de produção; (5) sob a determinação da lógica do capital mercantil — que, na passagem, no final do século XIX, era subordinado ao capital produtivo e financeiro, ao nível do sistema —, as características do meio circulante nacional possibilitavam a inserção da economia brasileira na economia internacional, nas condições do padrão ouro, pela dependência de mão dupla da determinação da lógica do capital mercantil: por um lado, a comercialização do café possibilitava o monopólio comercial internacional dos mercadores através do monopólio comercial do café; e, por outro, concentrava renda interna no complexo cafeeiro, garantindo a existência e a reprodução da sociedade nacional; (6) as características do meio circulante nacional possibilitaram o crescimento econômico sustentado nas contradições da desigualdade e na complementaridade entre o atraso e o moderno do desenvolvimento nacional.

Bibliografia

BASBAUM, Leôncio **História sincera da República**. São Paulo: Alfa-Omega, 1976.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. **A dependência em progresso**: fragilidade financeira, vulnerabilidade comercial e crises cambiais no Brasil 1890 – 1954. Dissertação (Mestrado) — Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2001.

BELLUZZO, Luis Gonzada de Mello de. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luis (Org.). **Poder e dinheiro**. Petrópolis, RJ: , Vozes, 1998.

BELLUZZO, Luis Gonzada de Mello; ALMEIDA, Julio de. **Depois da queda**. Rio de Janeiro, RJ: Civilização Brasileira, 2002.

BLOCK, Fred L. **Los orígenes del desorden economico internacional**. México: Fondo de Cultura Econômico, 1989.

BRUNHOFF, Suzanne. **A moeda em Marx**. Tradução de Aloísio Teixeira. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

_____. **A política monetária**. Tradução de Ricardo Brinco. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

CALÓGERAS, João Pandiá. **Formação histórica do Brasil**. Rio de Janeiro: Bibliotheca Cientifica Brasileira, 1930.

CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. Tradução Silvana Finzi Foá. São Paulo: Xamã, 1996.

DEAN, Warren. **O comércio do café gera a industria**. In: Ensaio sobre café e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro do Café, 1973.

DELFIN NETO, Antonio . O problema do café no Brasil. In: **Ensaio sobre café e desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro do Café, 1973.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital – uma história do sistema monetário internacional**. Rio de Janeiro, RJ: Editora 34, 2000.

FERREIRA, Gabriela Nunes. **Centralização e descentralização no Império – o debate entre Tavares Bastos e visconde de Uruguai**. São Paulo: Editora 34, 1999.

FRANCO, Gustavo H. B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana. Dissertação de mestrado. Rio de Janeiro, RJ: PUC-RJ, 1987.** É preciso especificar local e editora.

FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil.** São Paulo, SP: Nacional, 1968.

FURTADO, Milton Braga. Síntese da economia brasileira, Rio de Janeiro: LTC – Livros Técnicos e Científicos S.A., 1983.

GOLDSMITH, Raymond w. **Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação.** São Paulo: Harper & Row do Brasil Ltda, 1986.

GONCALVES, J. R. B. **A utopia da ordem social.** Tese (Doutorado) — Universidade Estadual de São Paulo, São Paulo, 1990.

GRANZIEIRA, Rui Guilherme. **A Guerra do Paraguai e o capitalismo no Brasil.** Campinas, SP: Hucitec; Unicamp, , 1979.

KUGELMAS, Eduardo. **Difícil hegemonia:** um estudo sobre São Paulo na Primeira República. Tese (Doutorado em Ciência Política) — Departamento de Ciências Sociais da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

LENIN, **El desarrollo del capitalismo em Rússia** (escritos de 1896 a 1899). URSS, Moscú, Editorial Progreso, 1979.

LEVY, Maria Barbara. **História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.** Rio de Janeiro: IBEMEC, 1977.

_____. O enclivamento. In: NEUHAUS, Paulo (Coord.). **Economia brasileira: uma visão histórica.** Rio de Janeiro: Campus, 1980.

MARTINS, José de Souza. **A sociedade vista do abismo.** Rio de Janeiro: Vozes, 2002.

MARX, Karl. **Capítulo VI. Inédito.** Tradução de Klass Von Puchen, 2. ed. São Paulo: Centauro, 2004.

_____. **Miséria da Filosofia.** Tradução Paulo Ferreira Leite. São Paulo: Centauro, 2001.

_____. **Formações pré-capitalistas.** Tradução João Maia Rio de Janeiro RJ: Paz e Terra, 1964.

_____. **Contribuição à crítica da economia política.** Seleção de textos José Arthur Giannotti. Tradução José Carlos Bruni. São Paulo: 3 ed. Abril Cultural, 1959.

_____. **O Capital.** Crítica de la economia política. Mexico: Fondo de Cultura Econômica, 2001.

_____. **A ideologia alemã.** Portugal: Editorial Presença, 1975.

MELLO, João. Manuel Cardoso de. **O capitalismo tardio.** “Contribuição à revisão crítica da formação do desenvolvimento da economia brasileira”. Campinas, SP: Unicamp IE, 1998.

NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil, 1900-45.** Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais; IBMEC, 1975.

NOVAIS, F. A. **Portugal e Brasil na crise do antigo sistema colonial (1777-1809).** São Paulo: Hucitec, 1979.

OLIVEIRA, Francisco de. A emergência do modo de produção de mercadorias. Uma interpretação teórica da economia da República Velha no Brasil. In: FAUSTO, Boris (Dir.). **História geral da civilização brasileira**, 6. ed. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2006. Tomo III, 1º vol.

PELAÉZ, Carlos Manuel; SUZIGAN, Wilson, Comportamento e instituições monetárias no Brasil 1852-1977. In: NEUHAUS, Paulo (Coord.). **Economia brasileira** : uma visão histórica. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

_____. **História monetária do Brasil:** análise da política, comportamento e instituições monetárias. Brasília: Ed Universidade de Brasília, 1981.

PERISSINOTTO, Renato M. **Classes dominantes e hegemonia na República Velha.** Campinas, SP: Editora da Unicamp, 1994.

PINTO de AGUIAR, Manuel. **Rui e a economia brasileira** Rio de Janeiro: Fundação Casa Rui Barbosa, 1873.

ROSDOLSKY, Roman. **Gênese e estrutura de O Capital de Karl Marx.** Tradução de César Benjamin. Rio de Janeiro: EDUERJ; Contraponto, 2001.

SAES, Flávio Azevedo Marques de. **Controvérsias sobre a industrialização na Primeira República.** São Paulo: Ed Estudos Avançados, 1986.

_____. **Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista de 1850 a 1930.** São Paulo: IPE/USP, 1986.

SILVA, Sergio. **Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil**. São Paulo: Alfa Omega, 1986.

SUZIGAM, Wilson. **Indústria brasileira: origem e desenvolvimento**. São Paulo: HUCITEC; Campinas: Editora da Unicamp, 2000.

TROTSKY, Leon. **Historia de la revolución rusa**. Espanha: Sarpe, 1985.

THOMPSON, E. P. **A miséria da teoria**. Rio de Janeiro, RJ: Zahar, 1981.

TANNURI, Luiz Antonio, **O encilhamento**. Campinas, SP: HUCITEC; FUNCAMP, 1981.

TAUNAY, Visconde de Taunay (Alfred d'Escragolle Taunay). **O encilhamento**. Desenho de Belmonte, 1917.

VIEIRA, Dorival Teixeira. **Evolução do sistema monetário brasileiro**. São Paulo: Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da Universidade de São Paulo, 1962.

VILAR, Pierre. **Ouro e moeda na História (1450-1920)**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1980.

_____. **Desenvolvimento econômico e análise histórica**. Lisboa: Presença, 1982.

WILEMAN, J.P. **Brazilian exchange, the study of an inconvertible currency**. Buenos Aires: Galli Brothers, 1896.

WILLIAMS, John H. **El comercio internacional argentino y el papel moneda inconvertible 1880-1900**. Buenos Aires: Academia Nacional de la Historia, 1920.

Fontes Complementares:

Barbosa, Rui. **Relatório do Ministro da Fazenda**. Rio de Janeiro: Ministério da Educação e Saúde, 1946.

Pires do Rio, J. **Protecionismo e livre cambismo**; In: Realidades Econômicas do Brasil, Rio de Janeiro, 1945.

Souza, Carlos Inglês de. **Anarchia monetária e suas conseqüências**. São Paulo: Monteiro Lobato & Cia, 1924

_____. **Moeda e governo no Brasil**. São Paulo: Editora, 1946.

Fontes Primárias Impressas:

Obra	Autor	Ano/ 1ª. edição	Edição consultada
O Câmbio, a Produção, o Governo	Francisco de Paula Mayrink	1881	Imprensa da corte. Maio de 1881
Introdução ao Relatório do Ministro da Fazenda 1899	Joaquim Murtinho	1899	Fundação Casa de Rui Barbosa – Rio de Janeiro 1980
A Reforma Monetária de 1891	Amaro Cavalcanti Soares de Brito	1891	Imprensa Nacional. 1891
Finanças e Política da República, discursos e escriptos	Rui Barbosa	1892	Cia Imperial Rio de Janeiro
O meio circulante nacional (1808 – 1835)	Amaro Cavalcanti Soares de Brito	1893	Editores Universidade de Brasília, 1983
A política monetária no Brasil	João Pandiá Calógeras	1910	Companhia Editora Nacional, São Paulo 1960
Os financistas do Brasil	Leopoldo Bulhões	1913	Typ. do “Jornal do Commercio”, Rio de Janeiro 1914,
A Moeda circulante no Brasil	Ramalho Ortigão	1914	Typ. Do Jornal do Commercio, de Rodrigues & C. 1914
A Moeda Brasileira e seu Perene Caráter Fiduciário	José Pires do Rio	1946	Livraria José Olympio Editora, 1946

**Restauração da moeda no
Brasil**

Carlos Inglez de
Souza.

1926

Typ. Da Casa
Garraux,
1926