

# A CRISE FINANCEIRA

## AS EMISSÕES E O MINISTRO DA FAZENDA

Do Governo Provisorio

PELO ENGENHEIRO

DR. ARISTIDES GALVÃO DE QUEIROZ

CHEFE DA PRIMEIRA DIRECTORIA DE OBRAS PUBLICAS  
DA SECRETARIA DO MINISTERIO DA AGRICULTURA,  
COMMERCIO E OBRAS PUBLICAS

Artigos publicados no «Diario da Bahia»



BAHIA

TYP. E ENCADERNAÇÃO DO «DIARIO DA BAHIA»

101—Praça Castro Alves—101

1892

*54.5954*

*Dr. Eng. de Queiroz*

*Dr. A. Galvão de Queiroz*

*23681*

MINISTRO DE AGRICULTURA  
BIBLIOTECA

2738 - 23/1/55

## AO LEITOR

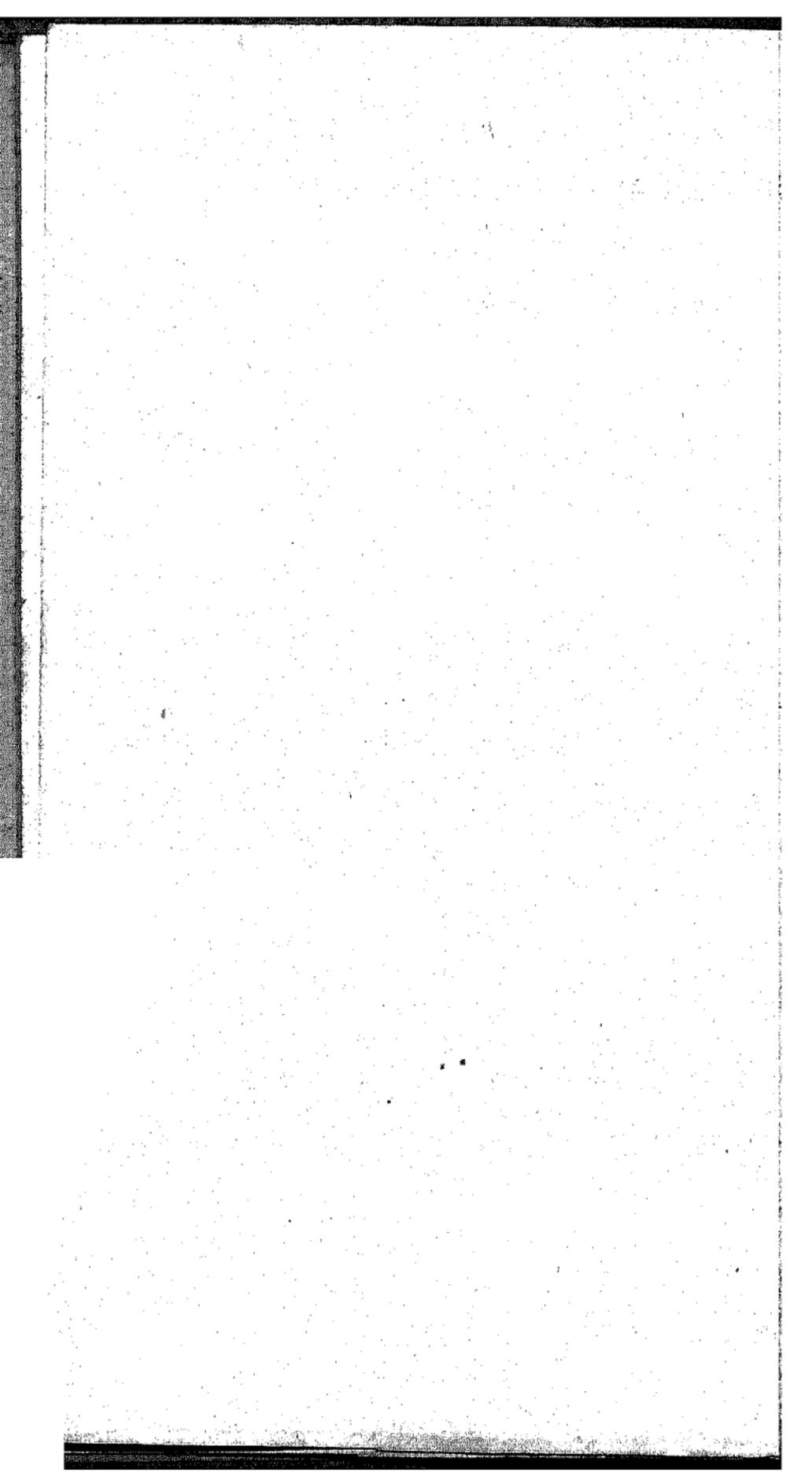
Os artigos que aqui vão compilados foram escriptos e publicados no *Diario da Bahia* a proposito de um editorial (de 18 de Julho proximo findo) no qual essa folha taxava de inexplicavel o facto da obstinada baixa do cambio e o da fallencia de grande numero de emprezas nacionaes ao mesmo tempo que outras emprezas organisadas com capitaes estrangeiros prosperavam e davam lisongeiros resultados.

Escrevendo para o commum dos leitores, que não são versados em economia politica nem tem estudos de finanças, não podiamos deixar de entrar em algumas considerações geraes preliminares para mais facil intelligencia do assumpto; e por isso constam os primeiros artigos de definições e esclarecimentos preparatorios para o fim que tinhamos em mira. Aos que poderem e quizerem dispensar essa leitura preliminar bastará a do Artigo VIII em diante.

Se não alcançamos o objectivo de explicar a crise, temos todavia a convicção consoladora de ter prestado um serviço a muita gente; porque, segundo a nossa indole e habitos, presta-nos sempre um grande serviço. quem se dá ao trabalho de pensar e estudar por nós em materia de interesse commum ou social.

Bahia, 16 de Agosto de 1892.

O AUCTOR.



# A crise financeira, as emissões e o ministro das finanças do governo provisório

## I

A grande dificuldade que ordinariamente se encontra na explicação das questões que se prendem aos phenomenos economicos, commerciaes e financeiros; provém, não tanto da multiplicidade de elementos e circumstancias, que concorrem na producção e modo de manifestação desses phenomenos, quanto da confusão, que traz ao espirito do indagador, a noção vaga, imperfeita e mal definida desses elementos.

O phenomeno complexo das transacções commerciaes, laes quaes se operam hoje entre nós e entre os diversos mercados do mundo, comprehende uma série de phenomenos parciaes, elementares, que é preciso estudar e conhecer previamente muito bem, para se poder chegar á comprehensão clara do phenomeno resultante.

Quem quer que tenha procurado estudar as questões financeiras, terá sentido o obstaculo creado por esse accumulo de idéas incertas, obscuras, indecisas, que envolvem o raciocinio em um nevoeiro e confusão inextricavel, onde o pensador se perde, deixando-se levar a conclusões as mais absurdas.

Assim tem succedido a mais de um espirito culto, que, munido de instrumentos tão imperfeitos de indagação, tem naufragado neste mar, ainda pouco explorado, das questões financeiras.

E' sobretudo dessa confusão de idéas ligadas a termos mal definidos, que provém a difficuldade característica da interrelação dos phenomenos economicos.

Para poder lançar alguma luz sobre a grande questão, que hoje se agita, da nossa crise financeira; é, portanto, dispensavel que previamente precisemos a verdadeira intelligencia de alguns termos que exprimem os elementos fundamentaes dessa questão. E' preciso que antes de tudo rectifiquemos essas noções fundamentaes; porque as divergencias de opiniões, a diversidade nos modos de apreciação dos factos procedem principalmente, senão, unicamente, desta diversidade de pontos de vista, de sentido ou accepção, com que são entendidos ou applicados por cada opinante os termos da questão.

Uma boa definição é já metade de uma demonstração.

A historia de nossa crise financeira é simplesmente a historia do *desenvolvimento do credito* no commercio e na industria do paiz. Não tem relação senão accidental com a nossa revolução politica, nem com uma crise effectiva da produção.

Ora, se ha nas sciencias sociaes uma noção vaga, mal definida, e que dê logar ás maiores extravagancias de raciocinio, é sem duvida esta noção do credito.

Para que de nossa exposição possam tirar conclusões claras aquelles que não forem versados em economia, torna-se, pois, imprescindivel que, a modo de prolegomenos, façamol-a preceder de alguns esclarecimento: que fixem a idéa que se encerra neste termo—credito.

Seguindo o processo synthetico, temos de acompanhar desde suas origens até o presente o desenvolvimento historico do credito nacional, que é o mesmo desenvolvimento historico da crise. Comprehende-se, pois, a importancia capital que tem para a clareza desta expli-  
cação, a fixação preliminar das idéas a respeito do credito.

Os elementos essenciaes constituintes do credito são: 1º, a sua *base*, que é o valor, real ou não, em que elle se funda; 2º, a sua *especie*, que é determinada pela natureza da base; e 3º, a sua *forma*, que é regulada pelo instrumento que o exprime.

Em relação á base, o credito pôde fundar-se não sómente sobre valores reaes, ou capitaes existentes, já *creados*, como tambem sobre valores apenas presumiveis, sobre capitaes *a crear*. Pôde assim basear-se, quer sobre a existencia de *productos*, quer sobre *produção* futura.

Dahi uma primeira distincção entre o credito sobre o capital e o credito sobre trabalho. O primeiro anima o commercio, no qual intervem sob a infinita variedade de fórmulas de titulos commerciaes. O segundo intervem e age especialmente no movimento industrial, onde cresce e circula na proporção da confiança que inspira aos capitalistas o trabalho ou a produção *futura* dos individuos, associações ou estados que emprehem a exploração de industrias.

Estabelecida essa primeira distincção, comprehende-se immediatamente que a massa de credito em gyro ou em circulação em um paiz pôde-se compôr de proporções muito variaveis desses dous generos ou calhegorias de credito. Como se vê, a parte representada em credito sobre valores existentes é susceptivel de uma *realização* immediata, final, todas as vezes que se tenham de liquidar os titulos a que deram logar as differentes transacções effectuadas sobre esses valores, ordinariamente mercadorias.

Esse genero de credito não tem assim outra função e resultado senão o de intercalar na operação, primitivamente simples, da troca entre o productor e o consumidor de um certo producto, uma serie de transacções intermediarias, constituindo a circulação desse producto, que só é entregue ao consumo depois de

ter sido objecto de variadas compras e vendas a credito.

Muitos são os titulos creditorios commerciaes que se podem assim emittir e fazer *gyrar*, antes que a troca definitiva se realise, isto é, antes que o producto seja entregue ao consumidor effectivo.

Uma vez terminada que seja essa operação entre o productor originario e o consumidor, acham-se liquidadas aquellas transacções, e o credito que interveiu nellas *funde-se*, por assim dizer, e desaparece, sem deixar *devedores* e *credores*, isto é, sem que restem dividas a saldar.

Como o credito do segundo genero, porém, não succede assim. A sua realisação é toda contingente e aleatoria, ou antes, não póde ter lugar senão de modo e por processo lentos, em que o tempo tem de forçosamente intervir, porque a producção industrial requer longos prazos. Dahi, a incerteza de uma realisação final, sem prejuizo dos capitaes fornecidos para essas industrias, e conseguintemente, a depreciação dos titulos creditorios respectivos, realisaveis sómente em valores a crear no futuro, por essas industrias.

Isto posto, comprehende-se desde logo, que nos paizes novos que iniciam uma phase de grande desenvolvimento industrial, para o qual não dispõem de capitaes seus, embora encerrem um inexgotavel thesouro de recursos naturaes inexplorados; um paiz que entra desse modo em uma phase de extraordinaria prosperidade não póde deixar de introduzir em grande escala na sua circulação commercial fiduciaria este elemento de depreciação do credito geral circulante — o credito sobre o trabalho, isto é, o credito sobre o futuro.

Comprehende-se, desde logo, que *quanto mais credito dispensar o velho paiz capitalista ao novo paiz industrial, ministrando-lhe capitaes, sob todas as formas, de machinas, materiaes, dinheiro em ouro, etc. etc., tanto mais desfavoravel será o cambio a este ultimo, que não*

poderá saldar annualmente as suas contas com aquelle, sem um *deficit* crescente e permanente, até que um dia possa cobri-lo com os productos de suas novas industrias.

Eis aqui como uma simples definição do credito é já bastante para fazer desaparecer a apparente anomalia entre a prosperidade interna do Brazil, entre o credito de que gosa na Europa e a baixa crescente e obstinada do cambio. Quanto mais confiança merecem alli nossos recursos, mais capitaes nos fornecerão e maiores dividas assim contrahiremos. Quanto maiores dividas contrahirmos, maiores serão os *deficits* no nosso balanço commercial; e quanto maiores *deficits* se verificarem nesse balanço, mais baixará para nós a taxa do cambio.

## II

Relativamente à natureza de sua base divide-se o credito em duas especies bem distinctas:

- 1.º O credito commercial.
- 2.º O credito bancario.

A' primeira vista parece que essa distincção não tem na realidade grande fundamento.

Mas a verdade é que por ella se esclarece muita confusão na materia de que tratamos.

O credito commercial é o credito que entre si se dispensam os commerciantes e todos quantos individual ou collectivamente negociam. Tem por base productos ou titulos representativos de productos e por garantia a das firmas individuaes ou collectivas dispensadoras do titulo.

O credito bancario é o credito que os bancos dispensam aos seus clientes em troca ou substituição de credito commercial ou de valores reaes recebidos em deposito. Tem por base o *capital em ouro ou titulos representativos desse metal*, e por garantia a responsabilidade anonyma da sociedade bancaria por todo o capital social.

Dessa distincção essencial resulta uma serie de caracteres distinctos, que estabelecem uma perfeita discriminação entre as duas especies de credito, e que bem definem o fim, as funcções e a influencia das instituições bancarias.

Estas têm precisamente por fim a transformação do credito commercial de difficil circulação, em credito

bancario, cujos instrumentos offercem condições muito superiores de mobilidade.

A missão dos bancos é justamente esta de consolidar, mobilisar e desenvolver o credito do commercio, substituindo nas transacções as promessas de pagamento a prazos e garantidas por determinadas pessoas, pelo pagamento immediato ou pela promessa de pagamento á vista em ouro e com a garantia anonyma da associação bancaria.

Comprehende-se, á vista disso, que influencia poderosa devem ter instituições dessa ordem no sentido de activar e desenvolver todo o genero de transacções em que se faça uso do credito.

Mas o credito bancario subdivide-se ainda em duas variedades, correspondentes aos dous typos diversos de bancos:

1.º Os bancos de deposito e desconto.

2.º Os bancos de emissão.

Todos os bancos emittem ou podem emittir titulos pagaveis á vista ou a prazo como qualquer negociante; assim como os bancos chamados de emissão nem por isso deixam de ser tambem de deposito e desconto, operações que são communs aos dous typos. Mas o que distingue e caracteriza o banco de emissão é a faculdade ou o privilegio, que *só por acto especial dos governos dos estados* é concedido a esse estabelecimento de emittir, não titulos communs sujeitos ás prescripções, taxas e formalidades legais estabelecidas nos codigos commerciaes e nas leis fiscaes, mas notas ao portador, pagaveis á vista, em ouro ou moeda corrente do paiz, isentas daquelles embarços e susceptiveis, por tudo isso, de substituir na circulação a moeda, preenchendo as suas funções.

E como a essa faculdade especial de emissão de notas substitutivas da moeda metallica junta-se ainda ordinariamente, a de ser a emissão realisada em somma duas, três ou mais vezes superior á somma de ouro realmento

existente nas caixas do banco, ou de que elle dispõe para occorrer ao pagamento das notas emittidas, resulta que o credito do banco emissor representado nessas notas assume um caracter singular e adquire propriedades especialissimas.

Os effeitos desse agente novo introduzido no mundo commercial é extraordinario, por isto mesmo que elle se torna um verdadeiro succedaneo da moeda, assim como as suas qualidades e os resultados produzidos pelo seu uso na circulação commercial são a origem de phenomenos os mais extravagantes e paradoxaes.

Investido de quasi todos os predicados da unica e da verdadeira moeda, a cunhada em ouro, o meio circulante fiduciario, creado pelas emissões bancarias, constitue-se o mais poderoso de todos os meios, de todos os agentes que podem concorrer para desenvolver, expandir e multiplicar o credito.

Comprehende-se, pois, de quanta importancia devem ser, que gráo de influencia devem ter nas condições monetarias e commerciaes de um paiz as condições em que se fizerem e em que se alargarem ou se estreitarem as emissões bancarias destinadas a abastecer os mercados da precisa quantidade de *meio circulante*.

Essa influencia não tem sido, nem é geralmente bem comprehendida, e o seu modo de produzir se ainda muito menos.

Dahi a necessidade que temos de bem esclarecel-a antes de entrarmos na applicação das premissas que estamos estabelecendo.

Por isto que o meio circulante fiduciario bancario constitue um elemento de transição entre os meios fiduciarios ordinarios do commercio e dos bancos de um lado e a verdadeira moeda de outro; por isso que esse meio circulante tem todos os caracteres e serve aos mesmos fins, que os demais titulos ou instrumentos do credito commercial, ao mesmo tempo que *com uma unica excepção*, preenche todas as funções da moeda; succede

muito communmente que ora se confunde o credito dos bancos emissores com o credito commercial e até com o credito nacional, ora se confundem as variações do valor da moeda com as variações reaes daquelle credito (bancario.)

Nessa confusão laboram muitas vezes, não pessoas quaesquer, mas até economistas e financeiros de nomeada. E pode-se dizer que é na confusão que reina a esse respeito, onde residem todas as difficuldades e divergencias relativas, a explicação da nossa crise financeira presente.

E', portanto, indispensavel insistir nas differenças que separam o credito bancario, *circulante em cédulas e presente* em todas as transacções, nas quaes figura o dinheiro-papel, do credito commercial, que intervem sob as differentes formas de titulos promissorios nas transacções commerciaes.

E' indispensavel que se assignale claramente a differença entre o credito bancario, representado em uma cedula com o valor *fixo* expresso em ouro, e o valor *variavel* do mesmo ouro que serve de moeda, e que serve *tambem de base ao credito em circulação nessa cedula.*

### III

Desde que os bancos têm por missão mobilisar e consolidar o credito commercial, é claro que as mais estreitas relações de dependencia mutua se estabelecem entre a circulação fiduciaria, (de notas bancarias), e o movimento fiduciario commercial.

São tão intimas e estreitas essas relações, que não é raro mesmo verem-se confundidas por financeiros as duas cousas, isto é, a circulação fiduciaria com o movimento fiduciario commercial.

E' como em virtude dessa intima ligação, a circulação bancaria e o movimento do credito commercial agem e reagem reciprocamente uma sobre o outro; acontece que um pequeno impulso produzido sobre a primeira pôde ser a origem de grande desenvolvimento do segundo; assim como, reciprocamente, uma expansão operada por qualquer motivo, no movimento dos negocios determina a necessidade do alargamento do meio circulante.

E' esta successão de effeitos de acção e reacção mutuas o que effectivamente constitue e explica o phenomeno constante das alternativas de dilatação e contracção do credito commercial produzindo e correspondendo ás alternativas de extensão e restricção do credito bancario circulante.

Esta distincção capital entre o desenvolvimento do

credito nas transacções commerciaes e o da circulação fiduciaria, bem como a natureza da reciproca influencia de um sobre o outro, tem a maxima importancia para o nosso fim; pois, como veremos, nellas reside a explicação logica e natural dos factos que se estão dando em nosso meio economico.

Houve um tempo em que o credito não existia, por assim dizer, em o nosso mundo industrial e commercial; não o fundava com a influencia poderosa. E concomitantemente o grande e principal agente de desenvolvimento desse credito — o meio circulante —, conservou-se, entre nós, por largos annos, graças ás creanças economicas tradicionaes da mãe Coimbra, apertado nos estreitos limites do circulo de ferro, que lhe traçava o systema do privilegio official das emissões pelo estado, aggravado pelo abuso da mais grotesca das chapas da rhetorica financeira — a guerra ao papel-moeda.

Por força, porém, do progresso houve um dia em que a razão economica esclareceu-se e comprehendeu afinal que era preciso *introduzir* o credito na industria e no commercio nacionaes, dar-lhe elasticidade, desenvolvê-lo.

Qual era o meio?

Não havia a escolher: a criação de bancos de emissão; a transformação e o alargamento do meio circulante.

Assim se fez; e o credito, recebendo um impulso extraordinario, desenvolveu-se de facto. Mas como desenvolveu-se? Com toda a força de elasticidade de uma poderosa mola, que depois de algum tempo comprimida, distende-se, ultrapassando a forma e posição de equilibrio, ás quaes não volta, senão depois de muitas oscillações.

A nossa crise financeira presente não é senão o resultado, ou antes, senão a manifestação desse desenvolvimento exaggerado, descommunal, do nosso credito,

sobretudo do credito industrial, em virtude da liberdade, que se lhe concedeu, abrindo-se-lhe as portas da prisão com a chave magica das emissões bancarias.

Se esse resultado ultrapassou os limites da previsão e da conveniencia e chegou a assumir as proporções de uma crise, como a que sentimos, isso provém do modo como foi applicado o meio pelos estadistas e de como foi usado pelos banqueiros: os primeiros instituindo as bases e regulando a acção dos bancos emissores; os segundos dirigindo as suas operações.

Pelo simples processo da analyse logica é impossivel tomar pé e descobrir-se a verdade, distinguirem-se as causas dos efeitos nessa concatenação multipla de factos que concorrem na crise, seja como factores, segundo a opinião de uns, seja como consequencia, conforme o entender de outros.

Sómente o methodo historico póde levar ao descobrimento dessa verdade fazendo-nos reconhecer no desenvolvimento dos factos a verdadeira successão das causas e efeitos, a sua importancia, o seu lugar, a sua influencia nos phenomenos sequentes; e assim, subsidiariamente, as quotas de influencia e de responsabilidade de que cabem a cada estadista, a cada banqueiro e a cada agente impessoal, representado pelo espirito de especulação, pela ambição ou pela ignorancia de incautos, na somma de males que nós trouxe a crise.

E' por este methodo, que vamos applicar á nossa investigação, o methodo fecundo de Rénan, já applicado com tanto proveito por Clément Juglar na indagação das causas das crises commerciaes e que habilitou esse notavel economista a firmar em factos inconvenciosos a lei da periodicidade dessas crises.

Mas, para que esse processo só por si torne patente o processo do desenrolamento da crise, com o seu acompanhamento de causas intercurrentes modificadoras e seus respectivos effects, faz-se precisamente indispensavel eliminar previamente da synthese historica

todos os pontos susceptíveis de obscuridades ou de duvidas.

Assim, por exemplo, para bem se comprehender de que modo um certo augmento da quantidade de meio circulante pela emissão dessa somma em notas bancarias, pôde produzir um abaixamento na taxa do cambio, e se esse augmento pôde ou deve effectivamente produzir esse abaixamento, é indispensavel conhecer-se previamente, como agora conhecemos, as relações que ligam o crescimento do meio circulante ao desenvolvimento do movimento fiduciario commercial.

Uma vez conhecidas e bem assignaladas essas relações já não cahiremos certamente no erro, muito commum, de suppor que o augmento do meio circulante influa directamente sobre o cambio, depreciando-se em seu proprio valor por força desse augmento, que lhe augmenta a relação da offerta para a procura e lhe diminua ao mesmo tempo a garantia, que elle, meio circulante, tem no lastro ou no capital do banco emissor.

Não. Um accrescimo no meio circulante, um augmento de emissão pôde produzir, é certo, uma depressão no cambio, mas só o produz e só o pôde produzir indirectamente e em dadas circumstancias. O que pôde produzir o abaixamento do cambio é o desenvolvimento excessivo, que porventura a nova emissão possa trazer, ao movimento do credito nas transacções internacionaes.

Para que se dê esse desenvolvimento de credito, é preciso que se façam dividas, fóra do ordinario, nas praças estrangeiras; visto como a riqueza do paiz, as suas exportações, não augmentam na medida das transacções possíveis, nem á vontade dos exportadores.

A esse desenvolvimento de credito corresponde necessariamente, pois, um accrescimo de importações, e um accrescimo de importação que não é motivado e compensado por um accrescimo de produção exportavel quer necessariamente dizer accrescimo de difficuldades

de pagamento, accrescimento de necessidade de ouro para cobrir os deficits do balanço.

Eis como, porque, e quando as emissões podem dar lugar a uma baixa de cambio. Fóra disso, não.

Não ha, pois, de facto razão para que exista uma relação quantitativa entre o meio circulante e o cambio externo.

Tambem se comprehende, por outro lado, que, quando se dá essa baixa, como resultado indirecto de augmento de emissão, nem por isso se deve traduzir essa baixa como uma depreciação real do meio circulante ou do credito bancario; como a muitos entendidos se afigura.

## IV

Dá também lugar a constantes erros de apreciação, nas questões financeiras, o facto de intervirem concorrentemente nas operações do escambo, parecendo preencherem as mesmíssimas funções, como instrumentos de troca e de circulação, dous agentes aliás distinctísimos em sua essência: a moeda real e a moeda fiduciária.

Ambas circulam prestando igual serviço, o de facilitar a circulação dos productos no trajecto, que estes fazem, desde a sua origem—o productor, até o seu fim—o consumidor.

Mas, cada uma presta esse serviço de modo ou em condições diferentes: e cada uma tem qualidades e propriedades que lhe são exclusivas.

A moeda real, de ouro ou prata, çunhada em substancia de valor intrinseco, traz em si mesma o valor que representa, assignalado no cunho.

E' uma mercadoria, como outra qualquer, e como tal é dada e recebida nas trocas; mas, por ser uma mercadoria universalmente e a todo tempo accelta, serve de intermediaria nas trocas das outras mercadorias, no character de moeda, dividida em pequenas porções em forma de discos, com o valor declarado e com o sello ou cunho official impresso.

Nessa qualidade circula e faz o papel de instrumento

de permuta, conservando, porém, todas as suas qualidades de mercadoria sujeita ás leis da offerta e da procura, isto é, a variar de preço conforme a abundancia ou a falta, a maior ou menor necessidade que della houver nos mercados.

A moeda fiduciaria, que suppre e substitue a moeda real no mister de facilitar as permutas, circula simplesmente como signal representativo daquella, cujo valor equivalente traz expresso, e cuja existencia suppõe, para garantir e assegurar ao portador da nota fiduciaria o prompto recebimento desse valor em moeda real.

Como meio de activar e facilitar as transacções a moeda fiduciaria torna-se assim superior á moeda real, cujo transporte quando em sommas avultadas, é incommodo, dispendioso e demorado.

Mas, e aqui é que reside a differença essencial entre as funcções dos dous intermediarios, a moeda real intervem na troca entre o productor e o consumidor de um producto por este meio; figurando nas diversas transacções commerciaes intermedias, de que esse producto pôde ser objecto antes de parar no consumo; mas figurando de modo que cada uma dessas transacções effectuadas entre um comprador e um vendedor é uma operação de troca completa e acabada. Ha sempre troca immediata de mercadoria por mercadoria-moeda, valor presente real por valor presente real.

O credito não entra nem figura absolutamente em taes transacções, e a transacção final se conclue por outras por sua vez perfectas e concluidas.

A moeda fiduciaria, ao contrario, serve utilizando o credito, de modo que todas as transacções intermedias, que completam a operação final da troca, são mutuações a credito, nas quaes aquella moeda representa o mesmo papel que uma letra acceta por um negociante comprador em favor de outro negociante a quem comprou certo objecto.

A operação final só se completa e liquida então quando

o ultimo pagamento se realiza emfim em moeda real ou em outra mercadoria aceita e recebida em troca do producto, que entra em consumo.

A moeda real, que existe em circulação ou em depositos em um paiz, constitue uma parte da riqueza ou capital effectivo, publico e privado desse paiz; e a quantidade do numerario metallico, que o mesmo paiz assim possui para as necessidades da circulação, não pode evidentemente ser augmentada ou diminuida á vontade de ninguem, nem por outros meios, que não seja o da aquisição por troca com outros productos, ou por compra ou importação *á credito*, isto é, *a pagar no futuro*.

Assim, o paiz que carecer de uma grande somma de ouro em moeda, para tentar estabelecer o seu regimen monetario sobre circulação metallica, ou pelo menos sobre papel conversivel mediante a existencia real de lastro metallico, nunca o poderá fazer senão de dous modos: ou 1.º, convertendo em capital-moeda, (ouro), grande parte de seus capitales de outro genero, que tenha accumulado e de que possa dispor por venda ao estrangeiro; ou 2.º, tomando esse ouro por emprestimo e indviduando-se em toda a importancia do ouro adquirido.

Em todo caso todo acrescimo no meio circulante metallico, ou realmente convertivel em metal, importa necessariamente em desfalque correspondente na massa da riqueza nacional permutavel, representada em outros productos.

A moeda fiduciaria, pelo contrario, não tem relação alguma de dependencia com a massa da riqueza ou a importancia dos productos, que ella ajuda simplesmente a circular, «como faz um rio ou um caminho de ferro», na bella expressão de Adam Smith. E' um instrumento que facilita exclusivamente a circulação a credito; e o augmento ou diminuição do meio fiduciario em circulação sómente denota o maior ou menor desenvolvimento das transações intermedias, que se operam para

realisarem-se as trocas definitivas dos productos entre os productores e os consumidores.

A mesma somma de riqueza, a mesma quantidade de productos pôde exigir quantidades muito variaveis de meio circulante fiduciario para as transacções, de que são objecto.

Assim, todas as vezes que, dentro de um periodo curto, em que não se verifica nem se pôde presumir uma alteração extraordinaria na massa da riqueza de uma nação, se operar uma alteração brusca na quantidade do meio circulante fiduciario empregado no commercio dessa nação; dever-se-ha concluir, não que a nação está mais ou menos rica; mas, que a sua riqueza, para ser distribuida, faz agora objecto de maior ou menor numero de transacções commerciaes, occupa maior ou menor numero de intermediarios da permuta, soffre maior ou menor alteração de preços, para poder proporcionar lucros a maior ou menor numero de especuladores.

Eis ali a differença caracteristica capital entre a natureza e as funcções das duas especies de circulação, a metallica e a fiduciaria.

Ora, dessa simples definição differencial dimanam dois corollarios evidentes: o primeiro é que — *a circulação metallica é um desideratun irrealisavel para um paiz pobre e principiante*, que não tenha ainda riqueza accumulada, para poder manter, sem esgotal-o na cobertura de seus *deficits*, em muito pouco tempo, o stock metallico necessario a essa circulação.

O segundo é que — *o uso do meio circulante, a que está por isso mesmo adstricto em paiz, que apenas entra em inicio de prosperidade material, é excessivamente perigoso*, pela influencia incoercível que exerce sobre o desenvolvimento do commercio e da industria a credito, e sobre o espirito de especulação.

Nesses dois corollarios já se divisa vagamente a verdade da nossa situação economica presente.

O menor impulso dado ao credito por um alargamento e melhoramento do meio circulante fiduciario é sufficiente para despertar e fazer expandir-se o credito e a especulação muito além dos limites da prudencia, quando o meio e a perspectiva dos recursos naturaes offerecem a essa expansão largo horisonte e campo vasto. Para explorar esse campo o commercio e a industria do *paiz novo* estão nas condições do caixeiro principiante que, para estabelecer-se, carece de fundos; que obtem, a credito, do patrão. Por muito tempo esse commerciante novo deverá ao patrão; e, enquanto lhe fôr devedor, não poderá guardar ouro na gaveta. O paiz novo, que prospera não póde deixar de constituir-se tambem, por muitos annos, em devedor permanente do paiz velho, que lhe faz as vezes de patrão, como nos tem feito a nós a Inglaterra.

Quando o desenvolvimento do credito em taes circumstancias, arrasta o paiz ao plano inclinado das importações sem medida nos recursos presentes da exportação; o credito exagerado sobre o trabalho traz assim o *deficil* permanente no balanço internacional, a baixa crescente e obstinada do cambio, a elevação progressiva dos preços.

Do privilegio, de que goza o ouro, como unica moeda de valor intrinseco e de curso universal, e da sua inevitavel coexistencia com uma moeda fiduciaria, que por sua vez só preenche bem e no mais alto gráo de perfeição as suas funcções, quando expressamente suppre e representa valor *em ouro*, immediatamente realisavel; desse privilegio e dessa coexistencia fatal deriva como consequencia logica, necessaria o phenomeno commum das crises monetarias e commerciaes, que periodicamente se manifestam em todas as praças commerciaes, sem terem por origem crises reaes da producção do paiz.

O curso universal do ouro, o papel que lhe é exclusivamente reservado de mercadoria unica, com que se saldám as contas finaes em todas as transacções internacionaes do globo; o privilegio, que igualmente lhe é concedido, de ser a unica especie de capital, a unica especie de valor, capaz de constituir o fundo de garantia do credito bancario *em circulação*; tudo isso concorre para que os simples effeitos da lei da offerta e da procura em relação a esse metal sejam a causa determinante constante de crises commerciaes e monetarias, que por circumstancias accidentaes, especiaes podem assumir algumas vezes proporções graves, extraordinarias.

A lei natural da oferta e da procura toma em relação ao ouro uma importancia extraordinaria, uma influencia excepcional, por isto que se estende simultaneamente a todos os mercados do mundo, entre os quaes estabelece assim laços da mais estreita solidariedade e inter-dependencia.

Um fluxo e refluxo constante, uma verdadeira *maré* de ouro se estabelece entre esses mercados; de sorte que, sem haver muitas vezes a minima relação commercial directa entre dous paizes, a simples procura extraordinaria do metal em um póde determinar uma crise em outro; porque, elevando alli o preço da substancia da moda, fal-a seguir aqui o refluxo da *vasante*, a exportação; e dahi o agio, o cambio baixo, a depreciação da moeda fiduciaria interna, a carestia dos generos, sem que entretanto a minima perturbação tivesse havido no equilibrio normal da producção, do consummo e da circulação internas.

Assim, por exemplo, se na China se lembrassem um dia de fundar dez ou vinte grandes bancos emissores, incumbidos de emittir notas, para substituir-se por outra mais aperfeçoada, toda a circulação chinesa, calculada em somma tal que exigisse um total, seja de Lbs. 100.000.000; essa repentina necessidade de ouro, creada pelo progresso chinéz, viria influir grandemente no valor das notas do Banco da Republica e no preço do assucar no Brazil.

Esse valor e esse preço, estando intimamente ligados ao preço do ouro, soffreriam a influencia do augmento deste ultimo preço devido á grande procura e affluxo do metal para a China.

O ouro já foi outr'ora mercadoria de valor muito constante, variavel sómente entre limites muito estreitos; hoje em dia, porém, é a mercadoria de todas a mais variavel de preço. A qualidade que o recommendava então como a materia mais propria para servir de moeda, desapareceu com o desenvolvimento com-

mercial do mundo e em resultado das proprias funcões monetarias que essa mercadoria foi chamada a exercer; e em vez dessa fixidez de valor, que servia de garantia ao equilibrio dos preços, estimados pelo da moeda, temos hoje uma variabilidade extrema, que constantemente perturba o equilibrio monetario em todas as regiões commerciaes do globo.

Desde que o costume, a necessidade ou a moda consagrou o emprego exclusivo do ouro como moeda ou como base de moeda;

desde que todos os systemas monetarios mais adelantados, dos paizes civilizados, assentam sobre o ouro; e o ouro, ao mesmo tempo que exerce esse imperio despotico sobre a circulaçãõ, soffre as maiores e mais frequentes alternativas de alta e baixa em seu valor real, relativo aos demais productos permutaveis naquelles mercados;

Compreende-se que não pôde haver fixidez, nem regularidade de variaçãõ, nos preços dos generos commerciaes; e, ainda mais claramente comprehende-se, que o valor real da moeda fiduciaria não pôde deixar de divergir constantemente e muito do seu valor nominal; isto é, que a quantidade ou peso de ouro que effectivamente corresponde ao valor expresso em a nota circulante não pôde deixar de mudar constantemente.

Assim, as simples oscillações da maré metallica podem fazer elevar-se aqui extraordinariamente o agio do ouro, ou, o que é a mesma cousa, depreciar-se a nossa moeda, sem que, entretanto, essa depreciaçãõ signifique descredito de especie alguma, nem más condições financeiras de nossa praça.

O meio circulante fiduciario, que tem por base e por valor expresso essa mercadoria de preço tão variavel, e, portanto, tão fugitiva, não pôde deixar de ser um elemento incerto, perturbador e causador das maiores anomalias nas transacções commerciaes; e muito especialmente naquelles paizes onde uma grande necessidade

de ouro se fizer sentir constante ou periodicamente, para as liquidações do balanço commercial sempre em *deficit*.

Desde que a moeda ou a base da moeda tem de retirar-se necessariamente do paiz, não sómente para saldar as differenças entre a importação e a exportação de capitaes, mas ainda arrastada pela corrente da maré universal, que tende a leval-a para outras paragens, onde há procura e bom preço, o equilibrio monetario é evidentemente impossivel, até mesmo naquelles paizes em que existe o equilibrio normal entre a importação e a exportação.

Tal é, com effeito, a explicação, hoje acceita e reconhecida por todos os economistas, das crises, que periodicamente assaltam as grandes praças commerciaes, sem serem motivadas por alterações no regimen normal da producção, agricola ou fabril, do paiz.

Alli mesmo, onde esse equilibrio entre os valores importados e os exportados se acha mais ou menos normalmente estabelecido, pela regularidade no regimen da producção e do consumo; alli, onde a natureza não offerece mais riquezas novas e desconhecidas a explorar; alli, onde o capital que immigra do estrangeiro não tem outra applicação senão o consumo no luxo e nos prazeres da civilisação; alli, onde não se pede mais emprestado ao estrangeiro, para se poder produzir; alli, na Inglaterra, na França e na Allemanha, é e tem sido sempre impossivel conter o ouro, não já na circulação, mas nas burras dos bancos de Londres, de França e de Hamburgo etc., todas as vezes que nessas praças se tem declarado a *vasante* da maré monetaria, que leva forçosamente o ouro para outros pontos onde os accidentes do commercio internacional o chamam.

Tal é a historia das crises successivas por que tem passado os mercados europeus nestes ultimos dous seculos, desde que o ouro e a prata se foram universalizando como moeda.

Tal é a historia dos apuros, em que de vez em quando se tem visto os bancos de Inglaterra e de França, que para poderem salvar o seu lastro metallico, e evitar o desastre, só têm encontrado recurso na panacéa do curso *forçado*, (*de suas notas*) impetrado dos respectivos governos.

E se assim succede com a França, a Inglaterra, a Alemanha, como pretender que no Brazil já se possa manter por algum tempo uma circulação metallica, contra a corrente insuperavel do ouro, que annualmente se estabelece, de dentro para fóra, para saldar os immensos *deficits* da exportação, para pagar os juros e amortisação consideraveis da nossa divida externa, os juros das garantias ás estradas de ferro, engenhos centraes etc., os honorarios do corpo diplomatico, as despezas dos *touristes* e viajantes brasileiros; e para as capitalisações e pensões que o commercio brasileiro faz e sustenta em Portugal?

Como acreditar, conforme ainda acreditam os nossos financeiros metallistas, que se possa manter uma circulação fiduciaria baseada sobre fundo metallico e conversivel de facto, quando esse fundo, se não se escôa pelos canaes da exportação por aquelles motivos, vae forçosamente parar ás mãos dos portadores das notas, que procuram naturalmente tirar o lucro do agio do ouro?

## VI

Todas as vezes que o estrangeiro nos tem feito grandes adiantamentos de capitaes em ouro, seja na fórma de emprestimo directos ao governo ou a empresas, seja conversibilizando esses capitaes, em estradas de ferro ou noutras industrias, temos gosado a dita de um cambio alto, ás vezes até acima do par: mas essa dita, como a rosa de Malherbe, tem durado apenas o espaço de tempo necessario para empregar-se ou consumir-se todo o producto, isto é, todo o ouro, do emprestimo.

Durante o tempo em que subsiste o fornecimento, e enquanto não chega a occasião das restituções, ha sufficiencia e sobra de ouro, para occorrer ás necessidades da corrente permanente; e durante essa quadra passageira o cambio torna-se favoravel, podendo-se até manter assim temporariamente, não somente a convertibilidade effectiva de notas bancarias postas em circulação, como a propria circulação metallica.

Esse estado passageiro de cousas serviu até, mais de uma vez, a mais de um ministro da fazenda do imperio, para apresentar saldos felicios de orçamentos e encher-se de vangloria com o estado lisongeiro das finanças durante o seu ministerio.

Podemos citar como exemplo a situação financeira

no ministerio João Alfredo e as ingenuas crenças desse ministro.

Mas, desde que esgota-se o supprimento do emprestimo e que começa a restituição em juros e amortisações, os quaes vão agora juntar-se á somma dos compromissos anteriores e engrossar a corrente, lá se vae barra a fóra esse mesmo ouro, que havia immigrado e que volta á sua procedencia, como o immigrante polaco, que, não encontrando aqui no norte condições de vida, repatria-se, deixando sempre engolphado nas suas eternas esperanças o brasileiro colono-maniaco, que quer a todo o transe apressar o progresso, distribuindo com as sobras da população européa os nossos terrenos devolutos e as receitas do nosso orçamento.

Como manter-se, pois, entre nós, o equilibrio monetario, como fixar-se, conservando-se alto, o cambió; como não abortarem todas as tentativas de circulação metallica e de convertibilidade das emissões bancarias?

Como evitar-se a depreciação da circulação fiduciaria em relação ao ouro, que sobe de preço ao mesmo tempo que a abandona, deixando-a *sem base*?

E como impedir finalmente que os generos subam de preço na medida que se deprecia o dinheiro?

Não é claro, porventura, que os preços de todas as mercadorias que fazem objecto de nossas transacções com o estrangeiro, isto é, de todos os generos de importação e de exportação, sendo estimados pela sua equivalencia em ouro, estão assim sujeitos á variabilidade extrema da medida commum, variando na rasão directa do preço do ouro, sem que entretanto se dê real alteração nas relações dos valores dessas mercadorias entre si?

Não é claro que dobrado, por exemplo, o preço do ouro, dobram *ipso facto* os preços dos generos permutaveis com o estrangeiro e deprecia-se de 100 o/o o dinheiro em papel, visto como este não exprime a

relação immediata dos valores dos generos, que se permutam, mas sim e somente a relação do valor de cada genero com o do ouro, e mais ainda, do ouro considerado com certo e determinado valor presuppuesto e fixado (4\$000 réis por oitava segundo a nossa unidade monetaria) ?

E' claro, sem duvida, que na proporção da procura ou da necessidade de ouro, encarecem todos os generos e deprecia-se a moeda fiduciaria em uma nação, sem que haja necessidade de que para semelhante phenomeno concorra a menor alteração real na riqueza publica e privada do paiz, no seu credito externo e na confiança que os seus recursos e instituições merecem dos povos estrangeiros.

Verdade é que, se todos os productos e todos os serviços, que se trocam no commercio interno do paiz, soffressem simultaneamente igual alteração, devida a essa mudança no preço de um metal, e se a elevação de preços se operasse indistinctamente, e sem excepção, sobre todos esses productos e serviços, nenhum inconveniente resultaria, senão e exclusivamente para aquelles individuos ou estabelecimentos que tivessem necessidade forçosa do ouro para qualquer dos misteres, a que este serve sem substituição possível.

O equilibrio entre a producção e o consumo não se acharia assim perturbado, porque ambos os termos da relação seriam multiplicados pelo mesmo numero, isto é, o consumidor obrigado a pagar o dobro pelo seu consumo tambem receberia o dobro pela sua producção, sem alteração na quantidade de um e doutra.

Mas é que a elevação dos preços devida a essa causa não se produz ao principio senão sobre os productos que são objecto de commercio internacional, e cujos preços no mercado nacional são afêridos pelo do ouro, que intervem naquelle commercio. Para os generos que são objecto exclusivo do commercio interno, bem como para todos os serviços, que são pagos em moeda cor-

rente nacional, a cuja unidade se suppõe um valor fixo; para esses, porém, o caso muda de figura.

Assim, se o ouro dobrar de valor, e consequentemente a nossa unidade monetaria de *valor fixo* — o real passa a corresponder effectivamente á metade da quantidade de ouro, a que antes correspondia, o que se exprime dizendo que o dinheiro papel depreciou-se de 100 o/o; é evidente que os generos cujos preços são regulados nos mercados europeus, donde são importados ou para onde são exportados, passarão todos a valer o dobro do dinheiro papel ou o dobro do numero de réis, que antes valiam; continuando, entretanto, esses mesmos generos a valer e a trocar-se entre si pelos seus mesmos valores anteriores. E assim, tambem, os productores, os commerciantes e os consumidores, que o fossem exclusivamente desses generos, continuariam a conservar-se no mesmo pé de relações economicas, pagando o *dobro do preço em réis*, mas o *mesmo preço em ouro*, pelo que consumissem, mas recebendo tambem o dobro em réis, o mesmo em ouro, pelo que produzissem.

Mas para aquelles que só produzem em generos consumiveis sómente no paiz, para aquelles que só produzem serviços de salario estimado e pago em moeda corrente do paiz, de unidade fixa, como são v. g. os funcionarios publicos; para esses a depreciação do papel, ou antes do *real*, equivale certamente a reduzir-se de metade o que recebem como preço de seus productos ou remuneração de seus serviços.

Esses empobrecem de facto e passam a ganhar metade, se o ouro passa a ser duas vezes mais procurado pelo governo, pelos bancos e pelos negociantes.

E' uma dessas desigualdades economicas, que segundo a fórmula de Bastiat *sentem-se, mas não se vêem*.

Essa desigualdade profunda, que por tal modo se estabelece nas relações economicas das diversas classes sociaes e das diferentes industrias do paiz, é precisa-

mente o que traz a desordem e a perturbação, o que constitue o lado funesto e calamitoso de uma crise monetaria ou mesmo de uma crise financeira, motivada muitas vezes, como a nossa, por um simples movimento de expansão do credito, que levou o ouro a um preço extraordinario.

Tão grande desigualdade repentinamente produzida nessas relações não póde entretanto subsistir por longo tempo; e, quando perdura a carestia dos productos encarecidos, o equilibrio tende a estabelecer-se, elevando-se successivamente tambem os preços dos outros generos do commercio interno, os dos salarios e finalmente os dos serviços publicos. Mas, enquanto esse equilibrio não se restabelece, soffrem uns em proveito de outros, ha a luta das classes prejudicadas contra as classes beneficiadas; ha as grèves dos operarios e as reclamações do funcionalismo publico, que tentam reivindicar uma igualdade, exigindo a justa equiparação dos preços de seus salarios aos demais preços alteados.

Releva notar que esse facto, hoje aqui observado com caracter local tão extraordinario, em virtude de circunstancias aggravantes especiaes, não é entretanto senão uma manifestação parcial de um phenomeno geral, que se observa, e se produz de ha muito, em todo o mundo economico sujeito ao imperio despotico do ouro: o da elevação progressiva de todos os preços em todos os mercados desse mundo.

Esse augmento progressivo secular tem origem no crescente augmento do valor mercantil do ouro, cuja applicação e consequente procura crescem em muito maior proporção do que a produção das respectivas minas.

A historia da nossa crise actual é a historia *de um desenvolvimento repentino e extraordinario do nosso credito determinando una procura excepcional de ouro e consequentemente uma alta descommunal no preço dessa mercadoria.*

## VII

Como o fluxo e refluxo oceanico produz nos differentes portos do mundo as oscillações de alta e baixa da maré, o fluxo e refluxo do ouro produz nos diversos mercados as oscillações de alta e baixa do cambio.

Onde como nas marés oceanicas equinoxiaes, uma vasante extraordinaria se produz, que leva a baixa-mar do ouro, abaixo do seu nivel ordinario, ali manifesta-se uma crise. O ouro falta; e a falta do ouro, sendo a falta da moeda, a falta da base de qualquer supplente da moeda, a falta de fundação do credito bancario, é consequentemente a crise monetaria, a crise bancaria, a crise commercial, a crise financeira.

Dahi a successão periodica dessas crises, que, seguindo o movimento oscillatorio da *maré aurea* universal, affectam constitucional e não accidentalmente as praças commerciaes.

Como o reconhecem hoje os mais abalisados economistas, é essa maré o phenomeno determinante e regulador das crises que, a intervallos mais ou menos regulados, tem se-declarado nos mercados da Europa e da America.

Essas crises são resultado de um vicio organico do proprio mecanismo monetario geral, que *fixa* segundo um padrão invariavel, mas de facto extremamente variavel,—a unidade monetaria expressa na moeda au-

xiliar, ao mesmo tempo que não admite outra base de garantia a essa mesma moeda senão o proprio ouro, sempre fugitivo.

Em satisfação aos que dão mais valor ás autoridades do que aos raciocinios e preferem as opiniões dos livros aos argumentos, eu pudera citar grande cópia de economistas, que, estudando as causas das differentes crises monetarias e financeiras, por que tem passado os paizes da Europa e os Estados-Unidos da America, assignalam a periodicidade notavel dessas crises, e a sua causa constante na *evasão* do ouro, que por accidentes da producção ou do commercio em outras regiões, ou ás vezes no proprio paiz, *escôa-se* para encher allí o vasio, e voltar mais tarde nesse perpetuo *vai-vem*.

Não cahem no quadro desta dissertação essas citações. Entretanto citarei com relação a uma das mais consideraveis e mais recentes dessas crises, a de 1863-1864, que abalou as praças commerciaes da França e da Inglaterra, as opiniões de duas autoridades, as mais competentes sobre o assumpto.

O primeiro, Bagehot, director do *Economist*, convidado a emittir seu parecer nas sessões do celebre inquerito, a que procedeu o «conselho superior da agricultura, commercio e industrias da França, sobre os causas daquella crise, respondeu:

«A causa immediata da crise de 1863-64 foi uma»  
«*sahida* de metaes preciosos produzida pelo commercio»  
«dos algodões. Na Inglaterra essa causa foi aggravada»  
«pela raridade dos capitaes e *por uma situação parti*»  
«*cular do credito*. Comparando-se a importação de»  
«ouro e prata dos diversos paizes europeus feita pela»  
«India em 1854 com a que fez em 1864, verifica-se que»  
«esta ultima tornou-se cinco vezes mais consideravel.»

Eis ahí, pois, a maré, dirigida em enchente para a India, produzindo a *vasante* na Europa.

O segundo, M. Pinard, então director do *Comptoir d'Esc. omple*, expressou-se deste modo:

«As compras de algodão feitas no Oriente em con-»  
«sequencia da guerra da America trouxeram uma»  
«*sahida* consideravel de especies metallicas e dimi-»  
«nuiram o nosso stock monetario. E' talvez *essa a uni-*»  
«*ca causa especial*, que se póde assignalar, como tendo»  
«determinado a crise de 1863—64. Por *circumstancia*»  
«*analoga* produziu-se a crise de 1855 durante a guerra»  
«da Criméa.»

E quem quizer se dar ao trabalho de consultar os pareceres dos economistas, banqueiros e commerciantes mais notaveis, acerca das differentes crises do commercio e das finanças dos paizes europeus, pareceres registrados nos annaes e actas dos congressos, que se tem reunido sempre após essas crises, para estudar-lhes as causas ou dar-lhes remedio; quem perlustrar esses annaes verificará que, com pequenas variantes, esses pareceres se encontram de accordo neste ponto: a crise sempre motivada immediatamente pela sahida e ausencia do ouro, que se dirigiu em corrente para pontos longiquos.

Ora, se as praças fortes da Inglaterra, da França e da Allemanha são sensiveis a esse movimento do ouro e pagam pesados tributos ao agio, que chega a ameaçar de fallencia estes colossos do credito — os bancos de França e de Inglaterra;

Se este ultimo durante as crises de 1847, 1857 e 1866 para evitar a fallencia, a que o expoz a vasante do ouro em Londres, teve de recorrer á suspensão da lei de 1814 (a celebre lei de Robert Peel), com que lhe acudiu o governo inglez por 3 vezes;

Como não serem desastrosos os effeitos de uma *carencia extraordinaria* de ouro para um paiz que apenas ensaia a fundação de grandes instituições de credito, do qual ainda não sabe fazer uso prudente?

E quando desse paiz tem de sahir a somma incalculavel de ouro necessaria para o pagamento desses custosos vapores, desses machinismos, utensilios e ma-

teriaes de toda a especie destinados á essas innumeradas emprezas industriaes que surgiram ao toque magico das emissões bancarias e das liberalidades do governo provisorio; ha por ventura necessidade de ir buscar nas conspirações occultas da paixão politica, nos syndicatos propositaes e nos monopolios commerciaes a causa dessa obstinada e extrema baixa do cambio?

Ha porventura necessidade de attribuir a essas causas artificiaes o poder, que não têm, de produzir e muito menos de sustentar uma situação como a nossa?

A periodicidade de taes crises é um facto comprovado, ainda que o periodo de revolução não seja perfeitamente regular nem esteja bem precisado. E' força, pois, reconhecer-lhes uma causa normal e permanente.

Essa causa reside, com effeito, no proprio regimen e mechanismo do systema monetario.

Não se póde pretender fixar a esse fluxo e refluxo da maré commercial um periodo de revolução determinado; comquanto o estudo retrospectivo desse phenomeno desde 1690 para cá, isto é, no espaço de dois seculos, tenha habilitado os economistas hodiernos a assignar á duração do periodo a média de 8 annos.

(Cobden e Jevons assignam, entretanto, a média de 10 annos.)

Não se póde pretender, tão pouco, que haja perfeita regularidade na successão das crises, desde que independentemente da causa constitucional ou organica, que a determina, outras causas accidentaes modificadoras, circumstancias especiaes, podem concorrer para apressar ou retardar as phases, augmentar-lhes ou diminuir-lhes a intensidade.

Essas causas modificadoras podem mesmo adquirir importancia e preponderancia taes, que alterem apparentemente de todo os effeitos da causa normal, e façam desaparecer o character de periodicidade.

Despida, em summa, das complicações que lhe traz o concurso dessas causas modificadoras circumstanciaes,

que aggravam de modo funesto, como em nosso caso, os seus effeitos, as crises commerciaes e financeiras são apenas o resultado da imperfeição do aparelho monetario, que, sendo parte complementar essencial do organismo economico commercial, não funciona bem, e perturba deste modo o funcionamento geral daquelle organismo.

De sorte que, dá-se constantemente o caso, que agora mesmo provoca estes artigos, de ver-se o organismo da nação encher-se de seiva e de vida, animar-se, prosperar, attrahir a emigração de população e capitaes estrangeiros, ao passo que se estorce nas contorsões de uma quasi miseria filha de uma excessiva carestia de generos.

E' que o nosso aparelho monetario recebeu novas fórmulas, novo incremento; e os males consequentes de seu vicio intrinseco assumiram proporções enormes, aggravadas por circumstancias ainda especialissimas. Soffre todo o organismo economico da nação, sómente porque um de seus aparelhos, e aparelho essencial, o monetario, é constitucionalmente sujeito á grave enfermidade de symptomas periodicos.

## VIII

Já vae longa esta digressão preliminar; mas é necessaria: não escrevemos para os mestres, mas sómente para vulgarisar idéas entre os que não são lidos na materia.

Antes, pois, de entrarmos na applicação das premissas estabelecidas, convém ainda uma prévia observação.

Para não parecer que cahimos no erro comunum de logica, que faz confundir as causas activas de um phenomeno com os symptomas precursores que o caracterizam, apressamo-nos em declarar que, attribuindo ao defeito organico do aparelho monetário as crises financeiras da natureza da nossa actual, não queremos significar com isso que esse defeito constitua em si mesmo a causa *promotora* das crises.

E' preciso distinguir entre os resultados anormaes pathologicos que se apresentam como consequencia da imperfeição ou incapacidade de um orgão, quando o agente natural e normal da funcção obra e esta se exercita com certa e desusada intensidade, e os resultados que, independentemente das condições do orgão, são o effeito de agentes extranhos, que venham perturbar a regularidade da funcção.

O que tencionamos demonstrar é que a nossa crise, como as crises periodicas, é uma simples perturbação pathologica da funcção economica—*circulação commercial*, perturbação devida á imperfeição do orgão—o meio

*circulante* commercial e á absoluta incapacidade desse órgão para preencher as suas funcções, e satisfazer regularmente aos seus fins de accordo com as necessidades dessa circulação.

Temos em mira demonstrar que nessa crise não intervem como causas activas, agentes extranhos; e que ella é simplesmente motivada por uma actividade anormal, extraordinaria deste agente—o credito—, que determina e regula o exercicio d'aquella grande funcção economica.

A essa actividade extraordinaria do agente, a esse desenvolvimento excepcional da funcção não corresponde, não basta, o órgão—o meio circulante bancario,—que possuímos.

Subordinado ao ouro, que *forçosamente subentende-se em todas as operações do credito*; ao ouro, em que se fazem necessariamente todas as realisações de capitaes; ao ouro, que a moeda fiduciaria deve representar e supprir obrigatoriamente e em que obrigatoriamente deve basear-se e ser convertivel; subordinado e escravizado desse modo á existencia e ao mesmo tempo á mobilidade caprichosa desse metal; o aparelho da circulação fiduciaria é um aleijão incapaz de produzir outra cousa que não sejam essas crises monetarias, que tomam por isso mesmo o character e as proporções de uma verdadeira crise economica.

As consequencias dessa subordinação já as fizemos salientes; mas tornam-se ainda mais notaveis quando se reflecte na somma de ouro, que se torna por aquelle modo necessaria para fazer o serviço do credito e da permuta, quando estes tomam repentinamente as proporções que tomaram no Brazil depois de 1888.

De que nos serve, por exemplo, e como pode-se mobilisar, utilizar e fazer concorrer em novas producções, todo esse immenso cabedal de riquezas naturaes e de capitaes immobilizados que possuímos; se, para que tudo isso *circule*, se *valorise* e concorra na producção industrial é preciso QUE HAJA OURO em importancia equi-

valente; para que o instrumento de circulação ou de mobilização de todos esses valores tenha as indispensáveis garantias da *realização*, da *conversão em ouro*?

De que auxilio podem ser em tal caso os bancos de emissão, se o seu meio circulante *deve ser fundado em ouro*, e elles proprios bancos tornam-se assim os primeiros concurrentes nessa procura de ouro que traz a carestia dos generos parallelamente com a depreciação do mesmo meio circulante?

Como evitar, portanto, que a cada pequeno impulso que tenha o credito, a cada pequeno alargamento que soffra o meio circulante, se produza um augmento correspondente na procura do ouro e consequentemente o seu agio, a baixa do cambio e a carestia dos preços?

Como evitar-se que a crise, simplesmente monetaria em seu começo, converta-se em crise economica, trazendo a alteração dos preços e levando assim a desordem ao seio das populações?

Não confundimos os resultados da imperfeição de um órgão ou instrumento com os efeitos de uma causa agente.

A corrente vasante do ouro, que dá logar á baixa do cambio e á crise, não é, sem duvida a causa agente desses phenomenos; é, simplesmente a causa intermediaria, o modo como se manifesta immediatamente o resultado da imperfeição do mechanismo monetario. A causa effectiva que determina em seu curso normal o movimento oscillatorio da maré aurea, e com esta as oscillações normaes do cambio, é o movimento tambem periodico, de expansão e contracção do credito nas transacções internacionaes; do mesmo modo que os movimentos de conjuncção e opposição periodicas do sol e da lua são o agente determinante das variações das marés oceanicas.

Mas o facto, sobre o qual convem demorar a attenção, é que as *maximas* e *minimas* do movimento oscillatorio do credito não determinariam senão *minimas* e *maximas* ordinarias regulares do cambio, e não assumiriam o ca-

racter de crises economicas, ainda quando a amplitude da oscillação fosse extraordinaria; *se não fôra o papel predominante e privilegiado do ouro em todo o mecanismo da circulação monetaria.*

As crises commerciaes têm, pois, por agente indubitavelmente o credito usado nas transacções do commercio; e a sua periodicidade não é mais do que a expressão do mesmo movimento alternativo de dilatação e contracção desse credito; mas ellas só interessam as relações economicas intimas do povo, só se tornam crises reaes que affectam a distribuição e consumo da riqueza publica e privada, porque perturbam radicalmente todo o equilibrio monetario em consequencia do papel que nelle representa o ouro

E' da propria natureza e essencia do phenomeno geral da troca, regido pela lei da offerta e da procura, esse movimento alternativamente crescente e decrescente do credito; e quando a uma phase de longa repressão succede um impulso de distensão, é natural que esta se prolongue sempre alem dos limites naturaes, produzindo uma *crise* que termina por uma reacção em sentido opposto.

A força expansiva do credito assemelha-se á dos gazes; e qualquer circumstancia favoravel a sua expansão tem o mesmo effeito que o calor sobre aquelles.

## IX

A lei de organização bancaria n. 3403 de 24 de novembro de 1888 marca uma era nos fastos economicos do Brazil.

Nella se acham as nascentes da crise financeira actual, por isto mesmo que tem nella origem o grande desenvolvimento do credito no commercio e na industria nacionaes.

Essa lei separa, por assim dizer, em dous periodos distinctos a nossa historia financeira; o anterior caracterizado pelo obscurantismo e rotina do antigo systema financeiro, peiado e medroso, formalistico e futil como todos os preceitos e preconceitos do velho regimen conservador monarchico-hereditario; e o posterior caracterizado pela reacção desenfreada do progresso economico, a que essa lei abriu as portas instituindo os bancos de emissão e rompendo por meio delles as antigas cadeias do credito.

O que foi esse primeiro periodo da nossa historia financeira não carecemos de dizer a ninguem; toda a gente o sabe. Houve nos primeiros tempos, é certo, circulação metallica, porque o paiz não prosperava ainda e não precisava de meio circulante além da moeda importada como capital immigrante, nem fazia transacções a credito que tivesse de liquidar com deficits.

Eramos ainda economicamente uma colonia de Por-

lugar e uma feitoria da Inglaterra, que nos remellia as suas mercadorias, para serem aqui vendidas ao praso *de doze mezes*, deixando um saldo permanente, *que não sahia*, mas se estabelecia no paiz, derramando-se do littoral para o interior. Tinhamos assim uma pequenina mas constante corrente do metal a nosso favor, graças á immigração de capitaes.

A essa edade douro succedeu porém dentro em pouco o regimen fatal do papel-moeda, que foi chamado a supprir a deficiencia da moeda metallica, já arrastada pela vasante ou corrente opposta, que se manifestou desde 1830, logo que as primeiras emprezas industriaes exigiram desenvolvimento de importações e desenvolvimento de credito, além dos limites ordinarios até então estabelecidos.

Em 1833 já o parlamento votava a lei n. 59 de 8 de outubro desse anno, que autorisava a criação de um *banco de circulação e de deposito*, com o nome de «Banco do Brazil», destinado a substituir por notas suas o papel-moeda em circulação, resgatando-o mediante certos favores.

E dahi nasceu o Banco do Brazil, que aliás só se fundou depois e em virtude de nova lei, a de 5 de julho de 1853.

Foi essa a segunda lei de tentativa de substituição do papel-moeda por papel bancario na circulação; sem que entretanto se conseguisse jámais semelhante substituição, taes eram as precauções e peias impostas ás emissões do primeiro banco.

Ao mesmo tempo que o papel-moeda se impunha como o *meio circulante* natural, logico, necessario, fatal, para supprir a moeda metallica, já arredia, inaprehensivel, *impossivel*, entre nós, nessa quadra; os estadistas e financistas de então teimavam em tentar a substituição desse dinheiro do estado por papel bancario, mas visando sempre a restabelecer por esse meio a circula-

ção metálica, ou pelo menos a circulação conversível em ouro.

Não o conseguiram jámais, porque não o podiam conseguir; e o papel-moeda subsistiu como meio circulante quasi exclusivo, como regimen forçoso, até 1888, sem que nenhum daquelles estadistas tivesse podido isentar o Brazil desta imperiosa lei economica, que a historia nos mostra impondo a todos os paizes, sem excepção, a sujeição a esse regimen por um periodo mais ou menos longo.

E a consequencia dessa luta, dessas tentativas estereis, guiadas por doutrinas vãs, bebidas nos livros dos theoristas e bafejadas pela pseudo competencia de banqueiros interessados, foi a continuação indefinida do estado de coacção do credito, privado assim do auxilio do seu instrumento essencial, um meio circulante apropriado, condição primordial de seu desenvolvimento.

A *realidade metálica* como condição indispensavel á existencia do credito bancario, isto é, o *currency principle* de Adam Smith, que não admittia maior quantidade de credito em circulação do que de ouro em ser nas caixas dos bancos, foi sempre o principio regulador, a idéa dominante entre os financeiros metallistas do imperio, em todos os seus planos de reforma e melhoramento do nosso systema monetario.

Até a data da lei de 24 de novembro de 1888 o credito jazeu, pois, inerte sob o peso dessa cadeia metálica, que lhe empecia qualquer movimento ou tentativa de expansão.

Quem quizer ler a historia completa dessas tentativas mallogradas e repetidas de conversão ou resgate do nosso papel-moeda e de sua substituição por ouro ou papel de banco valendo e representando *de facto* ouro, não tem mais que compulsar toda a collecção dos relatorios dos ministros da fazenda do imperio desde 1833 até o do actual.

Neste ultimo encontra-se mesmo um resumo retro-

spectivo do que se tem feito nesse sentido desde 1837; e no capitulo intitulado da «Emissão, substituição e resgate do papel moeda» lê-se este trecho:

«O resgate tem sido aspiração diversas vezes tentada, mas outras tantas *interrompida, abandonada ou contrariada...*»

A lei de 24 de novembro de 88 veio abrir novo horizonte á nossa situação economica, transformando de *fond en comible* as condições do nosso credito circulante, e lançando nella o germen da crise, que germinou assim em condições inteiramente alheias á revolução de 15 de novembro de 1890.

Compulsem-se os annaes do senado do imperio em 1888, e alli, nos discursos notaveis que se proferiram na discussão daquella lei, se encontrará o transumpto da opinião esclarecida do paiz, protestando contra a continuação do acanhado systema financeiro que asphyxiava o credito em nossa industria, e reclamando a inauguração de um systema mais livre, mais adiantado, que «dêse a esse credito elasticidade e lhe permittisse desenvolver-se.»

Essa necessidade era sentida e proclamada então quasi unanimemente nas duas casas do parlamento; e as divergencias de opiniões versavam apenas sobre o modo ou meio de satisfazel-a.

A deficiencia *em qualidade* e a insufficiencia *em quantidade* do meio circulante, de que então dispunhamos, (cerca de 200 mil contos de papel-moeda e 50 mil de notas dos bancos do Brazil, Bahia e Maranhão) ficou reconhecida e provada; e, portanto, reconhecida e provada a necessidade, não sómente de substituil-o, como de augmental-o largamente.

Accordou-se, pois, na criação de bancos de emissão, que fornecessem o novo meio circulante, retirando progressivamente da circulação o papel-moeda, embora divergissem as opiniões quanto ao typo e as bases em que se deviam moldar e assentar esses bancos. Havia

sectarios do monopolio e sectarios da liberdade da emissão: *mono-emissionistas* e *poly-emissionistas*. Havia advogados intransigentes da emissão sobre lastro metallico exclusivo, e advogados fervorosos da emissão baseada em titulos da divida nacional: *metallistas* e *nacionalistas*. E entre esses os adeptos do termo médio: das emissões apenas *limitadas e mixtas*.

O que prevaleceu todos sabem, foi o principio de liberdade da emissão, baseada indifferentemente sobre ouro ou sobre apolices, mas limitada, em um e outro caso, a sommas prefixadas.

A emissão total sobre apolices foi limitada ao maximo 200.000:000\$000 «só sendo permittida a emissão por somma igual á das apolices depositadas»; (Art. 1º, § 1º), e sendo os bancos emissores obrigados *alem disso* «a conservar sempre em caixa uma reserva equivalente a 20 % dos bilhetes emittidos *para acudir ao seu prompto pagamento*» (Art. 1º, § 2º, n. 1.)

A substituição do lastro em apolices por lastro em moeda metallica foi, porém, permittida, «podendo neste caso ser a emissão elevada ao triplo do valor das apolices substituidas (Art. 5.º)»

Na fórmula desse Art. 5º a lei fixou, pois, como maximo permittido para as novas algarismo total de 600 mil contos se elevaria o maximo de 200 mil contos no Art. 1º, na hypothese de ser total dos depositos em apolices convertida em deposito de egual valor em ouro

## X

E' notavel o modo como a lei de 24 de novembro, cujo caracter eclectico denota as duvidas e incertezas do legislador naquella epoca, implicitamente reconheceu com a necessidade da elevação do meio circulante ao triplo da quantidade então existente, a impossibilidade de retirar-lhe a virtude ou a sancção do *curso forçado*, para dar-lhe em troca a confiança na conversibilidade em ouro.

Note bem o leitor o que diz o Art. 1.º que resume o pensamento capital da lei:

Art. 1.º «Poderão emittir bilhetes ao portador e á vista *convertiveis* EM MOEDA CORRENTE DO IMPERIO, precedendo autorisação do executivo, as companhias anonymas, que se propuzerem a fazer operações bancarias e que *em garantia do pagamento* dos mesmos bilhetes depositarem na Caixa da Amortisação o valor sufficiente *em apolices da divida publica interna*; observadas, etc.»

A lei não cogita aqui de circulação bancaria convertivel em moeda metallica e garantida pelo valor desta em ouro, mas sim de circulação convertivel em *moeda corrente*, isto é, tanto em soberanos ou libras esterlinas como em papel-moeda, (que era a principal moeda corrente do paiz), e garantida pelo *valor das apolices*.

A lei previo a inexecuibilidade, a impossibilidade de dar aos 200 mil contos de papel-moeda já em circulação,

um auxilio ou um substitutivo em outro tanto de papel bancario conversivel em ouro e com livre curso.

E por isso, depois de estabelecer o troco em moeda corrente, decreta tambem previa e evidentemente o curso legal ao novo meio circulante auxiliar, dispondo no mesmo Art. 1.º § 1.º, ns. IV e V o seguinte:

IV. «Os bilhetes emitidos em conformidade das disposições desta lei serão recebidos e terão curso nas estações geraes; provinciaes e municipaes, excepto para pagamento dos direitos de importação e dos juros da divida interna fundada, que serão pagos em moeda corrente. As companhias emissoras serão obrigadas a receber reciprocamente os bilhetes das outras sob pena de liquidação forçada »

V. «Os portadores de bilhetes terão privilegio, para seu pagamento, sobre as apolices depositadas e sobre 200/0 EM MOEDA CORRENTE, que as companhias são obrigadas a conservar em caixa conforme o § 2.º n. 1 deste artigo.»

(Até a reserva destinada ao pagamento occorrente das notas levadas por ventura ao troco, podia ser constituída em bilhetes do thesouro.)

A lei, provendo ao augmento immediato, e á substituição gradual posterior do meio circulante existente, não lhe quiz dar assim a base fallivel e moveçica do ouro; enfeitando-o com as roupagens phantasticas da conversibilidade em metal; procurou fundal-o sobre a mesma base da moeda corrente, isto é, sobre as rendas publicas.

Não quiz entregal-o aos azares de um nascimento impossivel ou de uma morte certa, confiando-o á sorte do curso livre; garantiu-lhe a vida com o curso forçado, em que tanto importam as disposições dos ns. V e VI do artigo citado.

E' verdade que no Art. 5.º a mesma lei prevê accidentalmente a hypothese, não de bancos originariamente constituídos com fundo de emissão em metal, mas da

substituição parcial ou total do fundo em apolices por moeda metallica; «devendo neste caso as companhias effectuar tambem em moeda metallica o troco de seus bilhetes.»

Mas é, como se vê, a simples previsão de uma possibilidade, a que o legislador attendeu accidentalmente, sem lhe attribuir a mesma importancia que ás emissões sobre apolices, que fazem o objecto especial e exclusivo de todas as demais disposições da lei.

Como quer que seja, o que se deprehende claramente do texto da lei, o seu pensamento manifesto, foi que além da importancia já em circulação de papel-moeda e de papel bancario, fosse autorisada por meio de novos bancos emissores a emissão de maior somma de moeda fiduciaria; mas de modo que em caso algum a somma accrescida excedesse de 600 mil contos.

O objecto especial da lei era a emissão bancaria *fundada em apolices*, e tendo o seu poder de circulação firmado, não em uma sempre illusoria e falsa conversibilidade em ouro, mas no cunho da *legalidade*, que a mesma lei imprimiu-lhe, e no credito do estado.

A experiencia dos legisladores não podia deixar de fazer-lhes reconhecer a necessidade de evitar os perigos do metallismo regulando o nosso meio circulante e subordinando directamente ás vicissitudes do nosso commercio externo todas as condições de circulação e valor dessa moeda.

Conhecendo que de facto o poder de circulação geral do meio circulante monetario em um paiz de habitos sociaes quaes os nossos, não reside na falsa certeza ou antes na incerta promessa de sua prompta conversão ou pagamento *em ouro*, mas sim no credito, por assim dizer, virtual, de que o seu character official o reveste;

Conhecendo que nas transacções ordinarias de uma população que em sua maioria ignora o que é o dinheiro papel, este circula e passa de mão em mão mais pela confiança geral, que a necessidade e o consenso unanime

sancionados pelo governo lhe asseguram e garantem, do que pela transformação possível desse dinheiro em ouro; ouro que, ainda quando exista de facto na caixa do banco emissor lá no Rio Grande do Sul, passa a ser um méro idéal, um verdadeiro mytho, quando é prometido em uma nota que tem de circular lá no Amazonas;

Reconhecendo que o *curso-legal* foi sempre, é e será uma condição imprescindível, *sine quâ non*, da estabilidade e da circulabilidade inalterável de qualquer moeda fiduciária; a unica condição, o unico recurso, que a tem garantido sempre e que é capaz de garantil-a contra as vicissitudes do credito particular e as vicissitudes ainda mais temíveis do commercio do ouro; seja no Brazil ou na Republica Argentina, seja na Inglaterra ou na França;

Reconhecendo que uma vez assegurada a accitação commum da moeda fiduciária, e a sua facilidade de circulação, por meio da *legalisação de seu curso*, de nada vale e cessa a uniça rasão de ser da preferencia dada ao papel fundado em ouro, sobre o papel fundado nos valores representados em titulos do estado;

Reconhecendo que por esse modo se garantem contra os effeitos das especulações da bolsa e do grosso commercio de importação sobre a moeda commum, as classes pobres e laboriosas, que se servem da mesma moeda;

Reconhecendo tudo isso; a lei deu manifestamente sua preferencia ás emissões sobre apolices; e só *per accidens* referiu-se ás emissões sobre moeda metallica, que suppoz apenas poderem substituir *mats tarde* as primeiras.

Condemnou; em summa, implicitamente, o metallismo na actualidade.

Pois bem. Promulgada a lei, foi ella regulamentada pelo decreto n. 10.144 de 5 de janeiro de 1889; e era de esperar que, após o decurso de tempo necessario para o estudo do assumpto e preparativos ordinarios, apparecessem as companhias incumbindo-se da emissão.

Mas já então os metallistas da praça do Rio não se queriam conformar com a lei; porque, consultados os

capitães estrangeiros. estes declararam-se promptos a vir funcionar no imperio *bancando* e tirando o beneficio que lhes proporcionaria a emissão; mas não convertendo-se para isso previamente em apolices e tirando os lucros correspondentes a uma emissão *de 1 sobre 1*, quando podiam conservar-se em sua primitiva forma de libras, tirando os lucros de uma emissão *de 3 sobre 1*.

Para empregar-se em titulos da divida publica interna de 4 1/2 e 5 % (Art. 2º e 3º da lei), não era de esperar, com effeito, que viessem para aqui capitães estrangeiros; e os novos bancos emissores só poderiam ser organisados com capitães nacionaes ou por modificações dos bancos existentes.

Nesse interim cahé o ministerio João Alfredo e entra para a pasta do assessorado do ministerio da fazenda um banqueiro, que facilmente logrou convencer ao novo ministro da conveniencia *de um novo* regulamento, que facilitasse a instituição de bancos emissores com fundo metallico; *corrigindo-se* assim a *deficiencia* da lei e o effeito do seu primeiro regulamento.

## XI

Recebendo as inspirações desse banqueiro, o Sr. Affonso Celso não duvidou em sacrificar o pensamento da lei, de que era co-autor; e preparou o terreno para o contrato com o Banco Nacional, expedindo o segundo regulamento de 6 de julho de 1889, precedido dessas significativas palavras de justificação:

«Senhor.—O decreto de 5 de janeiro do corrente, que regulou a execução da lei de 24 de novembro do anno passado, *não interpretou fielmente o pensamento do legislador no tocante aos bancos de emissão sobre fundo metálico, applicando-lhe restricções só cogitadas para os estabelecimentos que garantissem o resgate dos bilhetes em circulação com títulos da dívida interna fundada.*

Taes limitações, *sem rasão de ser na theoria*, deram em resultado completo mallogro das esperanças depositadas na mencionada lei.»

«Até hoje ainda não foi possível fundar-se entre nós um unico banco de emissão, sem embargo...etc.»

(Note-se que entre o primeiro e o segundo regulamento medeou apenas o intervallo de seis mezes.)

Estava desvirtuado o espirito da lei, illudido o seu intuito, nullificados os seus effeitos. Dalam dahi os desastres, de que sahiram prenes as emissões filhas dessa lei fecunda.

A lei consagrara o principio salutarissimo do—meio

circulante independente do ouro—; o Sr. Ouro-Preto entendeu mais conveniente corrigir a lei, tornando a moeda corrente nacional dependente das especulações da bolsa e dos banqueiros da City, arbitros do preço do ouro. Julgou mais acertado sacrificar aos interesses dos capitalistas e da classe plutocratica commercial os interesses da população e das classes pobres e laboriosas da nação.

Infelizmente é esta a sina dos nossos ministros da fazenda: entregar a direcção da pasta aos financeiros da praça, aos banqueiros, ouvidos como oraculos nas questões financeiras do paiz e collocados como chefes á testa de escolas ou partidos financistas que lograram crear para melhor influirem nos destinos economicos da nação.

A influencia dessa potencia plutocratica commercial, que subjugou o nosso governo e lhe traça a sua orientação economica, não pode escapar o visconde de Ouro-Preto, que obedeceu-lhe, menospresando a obra do senado e plantando no nosso mechanismo monetario o metalismo, isto é, o vinculo que liga todo o nosso systema economico á bolsa de Londres, á City, que tem o monopolio do ouro, e que póde, portanto, fazer, quando quer, o monopolio do cambio.

Quando vemos, pois, descer o cambio, e descer cada vez mais, á medida que cresce a nossa necessidade de ouro, não sómente para o pagamento das importações fabulosas reclamadas pelas empresas colossaes e para a *realisação* das grandes fortunas aereas feitas pelas emissões a esmo, que crearam o capital ficticio dessas empresas, mas ainda para nesse mesmo ouro se basear, na proporção de 3 para 1, todo esse capital ficticio representado em meio circulante;

Quando vemos este meio circulante assim deslocado de suas funções servir para alimentar e representar em dous terços de sua importancia, creditos pessoais, credito sobre o futuro, credito sobre produções que

*falharam*, precisamos ainda indagar se «ha naquillo algum mysterio.»?

Se a *substancia*, a virtude, o valor da unica moeda que circula nas transacções do povo, no commercio do pobre como no do rico, é a substancia, a virtude, o valor do ouro, em que ella se basça e é traduzida;

E se o valor dessa mercadoria varia á descripção daquelles que a monopolisam:

Ha, porventura, algum mysterio nessa depreciação obstinada de tal moeda, é, portanto, na obstinada carestia de que se queixa o povo?

E' preciso, acaso, sciencia para comprehender que estamos devendo ao estrangeiro a importancia enorme dessas importações que entopem ha um anno os portos e as estradas de ferro do Rio, S. Paulo e Minas, destinadas á centenaes de empresas levantadas com o dinheiro emittido pelos bancos emissores; e que, esgotadas todas as fontes do ouro e das cambias procurados para o pagamento dessa divida, a unica fonte restante (os depositos da City), fica gosando *natural e necessariamente* do monopolio, do privilegio de regular e escrever nas tabellas a seu arbitrio, a taxa do cambio?

E ignoram, porventura, os negociantes importadores que alguns estabelecimentos inglezes dispõem hoje effectivamente desse arbitrio?

Em conclusão, ao visconde de Ouro-Preto, que nullificou a lei de 24 de novembro, que a repudiou, cabe a primeira responsabilidade pela nossa situação economica. E' S. Ex. o primeiro culpado deste estado de cousas. Foi S. Ex. quem nos entregou de mãos atadas á plutocracia ingleza. E, se hoje um sorriso de Rotschild transmittido pelo telegrapho tem para o nosso ministro das finanças mais valor, é recebido com maior satisfação e desvanecimento, do que o era pelo seu Romeu um sorriso nos labios de Julieta, foi o Sr. Affonso Celso quem nos reduziu a essa posição humilhante.

Outro principio consagrado pela lei, e que S. Ex.

despoticamente desprezou e contrariou foi o da liberdade de emissão. A mono-emissão embora considera por grandes autoridades economicas como o systema mais scientifico, que ha de vigorar no futuro como o mais compativel com a unificação e estabilidade da moeda, não mereceu, todavia, a preferencia do parlamento brasileiro.

Sem duvida a mesma preferencia já concedida ás emissões sobre apólices, a conveniencia de utilizar o concurso dos estabelecimentos já fundados, alem de outras ponderosas razões de doutrina, determinaram a escolha das camaras legislativas. S. Ex., porém, pensou de modo contrario, e, assim como alterara o typo bancario e as condições da emissão, rejeitou a poly-emissão e investiu do privilegio de emitir a um só estabelecimento o Banco Nacional; com o qual contratou em 2 de outubro de 1889 o resgate do papel-moeda no prazo de cinco annos.

Alem do seu fundo de illegalidade, esse contrato foi incontestavelmente escandaloso, como exuberantemente ficou provado pelo Sr. Ruy Barbosa em artigos do *Diario de Noticias*, em seu discurso de 3 de novembro de 91 e no seu manifesto «A' nação.»

Para qualificar-o, basta com effeito o teor desta clausula: «5.º O governo compromette-se a não emitir papel-moeda emquanto durar o Banco Nacional» (1)

Não era, como se vê, sómente a lei que se subjugava aos pés da omnipotencia do ministro; eram as attribuições e a competencia do poder legislativo que o governo do Sr. Celso cassava, emquanto o Banco Nacional quizesse durar.

A tão estupenda violação da legalidade e da moralidade administrativa; a esse acto tão escandalosamente odioso, com que se annunciava já o terceiro reinado, não podiam deixar de succeder os mais funestos desastres provocados pela reacção, em um regimen novo que se estabelecesse. E assim succedeu. Veio a revolução

de 15 de novembro, o governo provisório, e a politica financeira do Sr. A. Celso teve de cair por terra.

Começa aqui a responsabilidade do Sr. Ruy Barbosa.

Em materia de finanças as idéas e os conhecimentos de S. Ex. representam sem duvida um progresso sobre os do Sr. A. Celso; mas collocado em *meio* novo, liberto de todos aquelles temores e obstaculos da monarchia, e armado do governo dictatorial, S. Ex. teve á disposição muito maior somma de liberdade e de arbitrio e não pôde, portanto, com tanta rasão declinar da propria responsabilidade para distribuil-a com os collaboradores e com as circumstancias.

A justiça da sciencia e a justiça da historia não podem condemnar a sua obra financeira que substituiu a do Sr. A. Celso, e que perdura apesar das mutilações que lhe fizeram soffrer os seus successores. E não podem condemnal-a, porque a sciencia e a historia distinguem dos resultados finaes os effectos immediatos de uma medida, dos symptomas proprios de uma causa efficiente normal os symptomas passageiros devidos á acção de causas accidentaes modificadoras.

Mas outro tanto não succede com a opinião geral actual, que se vê dividida em dous campos extremos: um que apolheosa o ex-ministro como o libertador do credito e da industria nacionaes, o instaurador do regimen financeiro presente; outro que o malsina e condemna como o causador dos males que nos affligem oriundos da extraordinaria e perlinaz baixa do cambio.

E' preciso, portanto, indagar com inteira imparcialidade até que ponto são justas opiniões tão extremas.

## XII

Em que consistiu a mudança feita pelo Sr. Ruy Barbosa na politica financeira de seu antecessor?

E como influiu essa mudança no regimen do cambio, para produzir a sua baixa constante e a crise resultante?

Para responder á primeira interrogação torna-se preciso observar que, quando se examinam os diferentes actos do ministro da fazenda do governo provisório, nota-se que á sua elaboração não presidiu perfeita uniformidade de idéas; havendo incoherencia manifesta entre as que regularam os primeiros desses actos e as que predominaram nos subseqüentes.

Essa incoherencia na orientação de seus actos o proprio Sr. Ruy foi o primeiro a reconhecer e confessar, explicando-a, não por uma contradicção, mas por uma *evolução*, isto é, por um progresso realizado no curto periodo de seu governo.

«Se variamos rapidamente, escreveu S. Ex., foi porque depressa se succediam as situações, se multiplicavam as necessidades no curso deste anno, em que vivemos muitos annos, e transpuzemos uma extensão de desenvolvimento incalculavel, que mais tarde se medirá com espanto.»

Parece-nos, entretanto, que alem da experiencia adquirida nesse periodo tão fertil de lições, concorreu

tambem para essa variação a influencia fatal dos corypheus da praça do Rio, que a revolução de 15 de novembro não destruiu, antes fez reviver com maior vigor. Com a mudança de ministro não deixou de assumir a pasta do assessorado ministerial das finanças um outro banqueiro, agora *nacionalista*, que succedia ao *metallista* do ultimo ministerio imperial. E, sem que isto affecte á pureza das intenções e do caracter do Sr. Ruy Barbosa, as idéas desse outro chefe financeiro da praça, pela sua autoridade pratica, não podiam deixar de exercer grande influencia nas do novo ministro.

E' sabido que as idéas livre-fiducionistas e livre-industrialistas do ex-presidente do Banco da Republica, contrastam singularmente com as idéas monopolistas e restrictivas do seu antecessor na chefia e direcção dos negocios bancarios.

Todos sabem que a influencia predominante desses dous capitalistas nos negocios economicos do paiz chegou a tal ponto que as mais transcendentés questões politicas, os mais serios problemas da nossa reconstituição após a revolução, cederam totalmente o passo á questão financeira, a que pareceu reduzir-se, e que deu logar a um duello parlamentar, aliás tão pouco fructuoso como o parto da montanha da fabula.

Não era, pois, possivel que o Sr. Ruy, por maior que fosse a independencia de seu talento genial robustecido por profundo estudo, deixasse de ceder á influencia do *meio*, ás brutaes exigencias da realidade.

Dous actos resumem a politica financeira do Sr. Ruy Barbosa: o decreto de 17 de janeiro de 1890, expressão das idéas com que S. Ex. entrara para o governo, e o de n. 1.154 de 7 de dezembro de 1890, fructo da experiencia adquirida nesse mesmo governo.

São duas phases distinctas dessa politica que é preciso encarar separadamente, porque ambas consagram alte-

rações, essenciaes ou não, na politica anterior e ambas tiveram consequencias proprias.

O decreto n. 165 de 17 de janeiro caracteriza-se pela reacção formal e completa contra o systema financeiro adoptado pelo visconde de Ouro-Preto. Restaurou em sua integridade o principio fundamental da lei de 24 de novembro de 88:—a *nacionalisação* da base, e a *legalisação* do curso, das emissões bancarias—; e respeitou igualmente o outro principio da pluralidade de bancos emissores, com eguaes direitos e regalias desde que satisfizessem ás prescripções da lei.

Neste ultimo ponto o decreto até regulou a faculdade legal, dividindo o paiz em tres regiões bancarias, correspondendo a cada uma um banco emissor regional.

No tocante a emissões baseadas em metal limita-se, porém, a respeitar, por fidelidade ao programma revolucionario, os privilegios e contratos existentes.

Finalmente, em relação á convertibilidade das notas emittidas, tornou obrigatoria a conversão em moeda metallica *sómente para as emissões que fossem realisadas um anno depois do cambio attingir e manter a taxa de 27 ou mais*, caso unico em que as mesmas emissões deveriam ser garantidas por um encaixe metallico de egual valor. (Arts. 4.º e 5.º)

O decreto de 17 de janeiro, com a lei de 24 de novembro, não acreditou, pois, como se vê, na efficacia nem na possibilidade da conversão metallica, e não fundou portanto, esperanças de obter meio circulante, sustentavel nas bases do systema Ouro-Preto; (a não ser no remoto futuro em que, enriquecido o paiz, possamos ver o cambio manter-se ao par por espaço de um anno.)

Tal foi a mudança operada na politica bancaria do Sr. A. Celso pelo primeiro acto financeiro do Sr. Ruy.

Quaes foram, porém, os fructos do decreto de 17 de janeiro?

Os fructos beneficos que estava destinado a produzir

e que começou a produzir foram pouco depois annullados pelo decreto de 7 de dezembro que fundiu os bancos Nacional e dos Estados-Unidos do Brazil.

Apesar das exigencias excessivas (do Art. 4<sup>o</sup>) que dificultavam a organização de bancos, segundo o regimen do decreto de 17 de janeiro; apesar dos embaraços creados por taes exigencias, louvaveis e accetaveis em theoria, mas incompativeis com as que por seu lado impõem os capitaes; o que é certo é que esse decreto começou a dar fructos, e sob o seu regimen se installaram em primeiro logar o Banco dos Estados-Unidos do Brazil (decreto n. de 31 de janeiro) e, logo após esse, o Banco Regional de S. Paulo e Goyaz (decreto n. de de 1890.)

Fossem minorados os onus impostos no Art. 4<sup>o</sup> do decreto, e as idéas do ministro, os seus desejos sinceros e patrioticos de fundar uma situação financeira estavel e moralisada teriam sido coroados do mais feliz exito.

Mas, infelizmente, foi preciso transigir com as circumstancias. E o facto é que, apesar de ditado por doutrina tão sã, tão verdadeira e tão actual como é esta de fundar-se o systema monetario do paiz sobre o credito publico das rendas nacionaes, e não directamente sobre o ouro; apesar disso o decreto de 17 de janeiro não poudeser manter, e os seus fructos foram annullados.

O ministro da fazenda viu-se obrigado a sacrificar a sua doutrina, os bons principios, á necessidade de uma transacção imposta pela propria perspectiva de triumpho com que essa doutrina e esses principios se apresentavam.

O Banco Nacional reconheceu quanto tinha a perder, quanto era insustentavel a sua posição *metallica*, a par dos bancos emissores, que se fundassem nas bases do novo decreto; e julgou prudente passar pelas forcas caudinas, sujeitando-se a uma composição que lhe garantisse ao menos a conservação de interesses maiores já compromettidos.

Dahi nasceu a proposta da fusão dos dous bancos, que o ministro acceitou de braços abertos, tanto mais quanto vinha ella ao encontro de outra idéa ou outra doutrina que S. Ex. acariciava, talvez com maior convicção e mais ardor do que a da nacionalisação do fundo monetario,—a da unificação banco-emissora.

Precedido de uma longa exposição, com que justificava o seu acto, um tanto discordante dos principios que o haviam guiado até então, o ministro levou á assignatura do presidente da Republica o decreto de 9 de dezembro de 1889.

Consummou-se então o casamento de conveniencia do Banco Nacional com o Banco dos Estados-Unidos do Brazil, gerando-se como producto hybrido o Banco da Republica; casamento que foi o erro do Sr. Ruy Barbosa e a fonte de todas as decepções ultteriores do nosso regimen bancario e monetario.

Com esse casamento deu-se um passo no sentido da centralisação emissora; mas perdeu-se todo o terreno ganho no sentido da emancipação do nosso meio circulante, que, *depois de achar-se em caminho adiantado de nacionalisação*, voltou a ser vassallo do ouro, a litere dos plutões da City.

De duas doutrinas, que se completavam como a expressão das mais recentes conquistas da sciencia financeira e das mais modernas aspirações dos governos, uma salvou-se e prevaleceu, mas levantando-se sobre os destroços da outra.

Vingou a *unidade* bancaria, mas morrendo a *nacionalisação* monetaria.

## XIII

Tal foi a evolução operada pelo ministro da fazenda do governo provisório autorizando a fusão dos dois bancos sobre as bases do decreto de 7 de dezembro: *restabeleceu a emissão sobre ouro*, restabeleceu a unidade da emissão, que faziam o systema de seu antecessor, e renegou a idéa da nacionalisação do fundo de garantia do nosso meio circulante, pela qual quebrara lanças, e que firmara no decreto de 17 de janeiro.

Subscrevendo a organização mixta do Banco da Republica o ministro mudou apenas o nome ao concessionario do monopolio, de que já gosava o Banco Nacional, e alterou algumas clausulas da concessão da emissão e do resgate do papel moeda. Salvou do monopolio a prerogativa do governo de emitir, quando lhe aprouvesse, prerogativa que por um requinte de munificencia havia sido comprehendida no privilegio do Banco Nacional; mas conservou ao novo banco o direito exclusivo de emitir, sem outra excepção na exclusão senão o direito do estado e os já adquiridos por outros bancos em concessões anteriores.

*Respeitou as emissões já feitas sobre apolices; mas fez novamente prevalecer o systema da emissão sobre lastro metallico, cujos inconvenientes havia reconhecido e demonstrado com tanta maestria.*

E para obviar a esses inconvenientes, o recurso, de que poudo o ministro lançar mão, foi justamente aquelle de que se valera o Sr. Affonso Celso, para prevenil-os, no caso do Banco Nacional, isto é, — *a previa decretação do curso forçado para as notas do banco emissor*, apesar de se dizerem conversiveis em ouro á vontade do portador.

No contrato com o Banco Nacional o curso forçado vinha implicito e disfarçado, sob a condição de uma *«crise que, porventura, se declarasse*. No contrato do Banco da Republica tornou-se explicito e positivo, estipulando-se que *«as notas só serão conversiveis em especie metallica quando o cambio se mantivesse ao par no decurso de um anno»* (Art. 3º § 1º). Unica differença.

Eis ahi, pois, em definitiva em que consistiu a mudança feita pelo Sr. Ruy Barbosa na politica financeira do Sr. Affonso Celso: algumas modificações de detalhes na constituição do grande estabelecimento bancario destinado a ser a fonte e o regulador da nossa circulação monetaria.

Na essencia e no fundo nada foi alterado. A centralisação emissora e a emissão sobre ouro já eram os principios dominantes na politica do Sr. Celso e ficaram prevalecendo na do Sr. Ruy.

Este começara tentando nacionalisar o nosso meio circulante, nacionalisando o fundo de garantia, que seria em vez de ouro os valores representados nos titulos do credito publico nacional, e nacionalisando-lhe egualmente a fonte emissora, o banco unico, donde esse meio circulante deveria emanar. Mas acabou contentando-se com a nacionalisação da origem, sacrificando a nacionalisação da base. Deixou infelizmente prevalecer o principio falso, pernicioso, traidor, da emissão *garantida por um terço de seu valor em ouro*. Deixou prevalecer este uso, que S. Ex. tanto combatera, de fundar-se sobre moeda metallica a grande somma de meio circulante que o nosso commercio reclamava, que a lei

de 24 de novembro autorisara e que o Banco Nacional se propuzera a ministrar.

E o que é mais notavel, S. Ex. aggravou extraordinariamente as consequencias desse erro, tornando manifestas, confessando, no proprio decreto de 7 de dezembro, a inanidade e a falsidade dos principios ou antes das hypotheses em que se funda esse erro.

A inconvertibilidade real da nota bancaria, a ficção da garantia do seu prompto embolso em ouro, fundadas no absurdo arithmetico de — *um garantindo tres*, — tudo isso havia sido convenientemente dissimulado no contrato com o Banco Nacional, e a circulação obrigatoria, o curso forçado da nota estava previsto e assegurado sob a forma condicional, especiosa do—*caso de crise*,— que significava o caso de affluencia ao troco além dos limites convenientes aos interesses do banco.

No contrato, porém, com o Banco da Republica ficou claramente admittida, reconhecida e sancionada a invalidade da garantia de conversão em ouro, a nullidade dessa promessa de prompto pagamento em especie metallica ao portador da nota; estatuindo-se positivamente o seu curso forçado, que sómente cessa quando o cambio se mantenha ao par por espaço de um anno; o que equivale a dizer que é perpetuo ou nunca cessará.

Foi uma capitulação, que S. Ex. explicou e justificou pela impossibilidade verificada de fundarem-se bancos de emissão sobre apolices, isto é, pela impossibilidade de realisar as idéas consagradas no decreto de 17 de janeiro; conforme se lê na exposição de motivos do decreto de fusão dos bancos, onde S. Ex. escreveu o seguinte:

«Em contingencias taes, tudo nos impunha á imitação  
«o exemplo dos Estados-Unidos: *servirmo-nos dos títulos*  
«*do estado*, immobilizados e desvalorizados pela sua  
«esterilidade economica, para os *transformar em moeda*  
«*circulante*, que viesse irrigar os canaes da circulação,  
«da industria e do trabalho.

«Não se demoraram os fructos da experiencia, *promptos e semelhantes ao da pratica americana.*

«A procura estabelecida pelos novos bancos de emissão levantou os titulos do empréstimo de 1889, que, em dous terços ou mais de sua totalidade jaziam refugados nos cofres de alguns estabelecimentos; e, se não fôra «o seu emprego no lastro da nova circulação, teriam descido a cotações miseraveis.

«O mercado monetario respirou então desassombrado e o folego da renascença industrial, incipiente no dia immediato á abolição, dilatou-se, poderoso e creador, pelos amplos pulmões da Republica.

«Passando, porém, pela reforma brazileira a idéa americana recebeu um *typo differente, atrevido, original*, que lhe duplicava o merecimento em relação aos interesses do estado.

«No regimen da emissão americana, com effeito, a apolice é utilizada *como parte estatica do lastro.* No regimen do decreto de 17 de janeiro a apolice *resgata-se a si mesma* pelo seu emprego no deposito; e este, além do seu papel inerte de garantia, exerce a função *dynamica de consumir a apolice depositada*, reduzindo progressivamente a divida nacional.

«Obvias e incomparaveis são as vantagens desse systema para o thesouro do estado. Mas obvia e incomparavelmente *mais gravosos são tambem os onus*, com que sobrecarrega os bancos emissores.

«Ainda comparado com o da emissão singela sobre lastro metallico esse regimen é indubitavelmente *mais pesado*; porque o emissor, que deposita o ouro em abono da sua emissão, reserva-se o direito de re-havel-o, ao passo que no plano do decreto de 17 de janeiro as apolices depositadas, *além de perderem o juro*, consideram-se *ipso facto* remidas no termo da duração dos bancos.

«*Reduzidos a esse minimo os lucros da emissão, não era*

«natural, que ella pudesse attrahir as sympathias da «especulação commercial.»

.....  
«Ninguém accelta a emissão sobre apolices; e, dos pro-  
«prios estabelecimentos que a ella se tinham obrigado,  
«apenas o Banco dos Estados-Unidos satisfez na totali-  
«dade o seu compromisso...

«Cresce, entretanto, o clamor pelo augmento da cir-  
culação bancaria.»

E, depois de assim pôr em evidencia o motivo da impossibilidade de imitarmos o exemplo dos Estados-Unidos, de aproveitarmos a sua lição; depois de mostrar que essa impossibilidade provinha precisamente da innovação introduzida no decreto de 17 de janeiro, pela qual a idéa americana recebera um typo *differente*, atrevido e original; depois de confessar que por tal motivo ninguém accitava a emissão sobre apolices e via-se prejudicada a idéa capital daquelle decreto; S. Ex. pergunta:

«Que caminho, pois, nos restaria?»

Ora, não ha conclusão que se possa conter em uma premissa, mais clara e logicamente do que se contem naquella pergunta esta resposta:—Modificar o decreto de 17 de janeiro; eliminar delle os onus extraordinariamente gravosos para os bancos emissores, e estabelecer-se o regimen da emissão americana em sua integridade, sem essa innovação de consumir-se a apolice de garantia no fim de um certo prazo.

Tal era a consequencia logica das premissas; tal o caminho a seguir.

E, se esse tivesse sido o caminho seguido, estaria a nossa circulação monetaria a salvo das vicissitudes, de instabilidade desvalorisação e anarchia que hoje a atormentam; vicissitudes que o Sr. Ruy Barboza procurara evitar, recorrendo ao exemplo dos grandes economistas e estadistas da União Norte Americana, e adoptando a

sua idéa fundamental — *da emissão nacionalisada no fundo e na forma.*

Infelizmente, porém, S. Ex. não seguiu esse caminho; e «para firmar uma situação de legalidade definitiva», segundo disse, teve de enveredar por outra estrada e abandonar as idéas do decreto de 17 de janeiro.

Da experiencia universal, tão bem patenteada na sua exposição de motivos, e da «sua própria experiencia laboriosa e abundantissima em lições em um anno de governo», não poude S. Ex. colher os fructos senão por metade: passar da multiplicidade para a unidade bancaria, uniformar a moeda, nacionalisando a função emissora; mas deixando á rectaguarda a verdadeira idéa-mãe, fructo da experiencia norte-americana — a nacionalisação, não da fôrma, mas do fundo de garantia das emissões bancarias; a constituição desse fundo em titulos da divida, ou do credito nacional.

Em resumo, S. Ex. tentou no decreto de 17 de janeiro a medida salvadora; mas, tendo esterilizado os seus esforços, pela imposição de onus excessivamente gravosos e inaceitaveis, desistiu do seu tentamen perante os primeiros embaraços, e *voltou ao systema da emissão sobre lastro metallico.*

Não quiz insistir na tentativa de imitar o exemplo dos Estados-Unidos, modificando o decreto de 17 de janeiro de modo a imitar em tudo aquelle exemplo.

De sorte que o systema que hoje vigora, o systema do Banco da Republica, é, pois, ainda o systema metallista creado pelo Sr. Affonso Celso. E, se desse systema provém mal á nossa vida economica, o Sr. Ruy Barbosa tem a responsabilidade de uma culpa por omissão. Não quiz ou não poude evitar esse mal, que previra, conhecia e havia prognosticado.

## XIV

O ministro da fazenda do governo provisório nada innovou, portanto, em última analyse no systema financeiro do seu antecessor, não lhe alterou as bases nem os principios capitaes; nem a base metallica da emissão, nem o principio da concentração da faculdade emissora em um só estabelecimento.

Corrigiu apenas dous erros ou inconvenientes, de que se resentia o contrato celebrado com o Banco Nacional; 1º, o compromisso contrahido pelo governo de não emittir papel-moeda enquanto esse banco existisse; e 2º, a dissimulação da concessão do curso forçado, sómente no caso supposto de crise da praça.

Conservar a primeira clausula seria imperdoavel ao novo ministro; manter a segunda importaria em ver as novas emissões desaparecerem da circulação e fallir o novo banco emissor aos primeiros rebates da baixa do cambio; se o governo não acudisse immediatamente com o remedio sempre heroico e infallivel do curso forçado.

Ora, a primeira modificação teve apenas, por effeito moralisar o contrato da emissão; não foi de natureza a influir de modo algum nos resultados della. A segunda teve evidentemente por fim e por effeito garantir a existencia do novo banco emissor (o Banco da Republica) e a circulação de seus bilhetes, quaesquer que

fossem as condições da praça, as eventualidades das nossas finanças.

Essa segunda modificação, porém, trouxe consigo o grave inconveniente a que já nos referimos, de pôr indiscretamente a calva á mostra á falsidade e inviabilidade do systema de emissões sobre lastro metallico.

Com effeito, segundo o decreto de 7 de dezembro, a nota do Banco da Republica continuou a *dizer-se* pagavel em ouro ao portador; mas a verdade é que não o é, nem de facto nem de direito, por disposição expressa do decreto.

Continuou-se a dizer que um deposito de certo valor em ouro garantiria o triplo desse valor em notas emitidas; mas a verdade é que nem esse mesmo terço garantido o banco é obrigado a pagar, enquanto o cambio não se mantiver ao par durante um anno.

De sorte que, no final de contas, nem a emissão é realmente conversivel em ouro, nem é de facto fundada em uma realidade metallica. Dous terços dessa emissão, ou de uma nota, não tem effectivamente outra base, outra garantia senão valores *desconhecidos*, do capital ou da carteira do banco.

A impraticabilidade, a ficção da conversão metallica não foi destruida, não foi substituida pela realidade mediante a modificação feita pelo Sr. Ruy Barbosa. Esta serviu apenas de impedir que tal ficção se revelasse, que a impraticabilidade se verificasse, produzindo seus infalliveis resultados. Mantivese na forma essa promessa de pagamento com dous terços de mentira para um de verdade; e ainda em cima deu se ao devedor ou emissor o direito ou faculdade de satisfazer-a ou não. Encobriu-se a falsidade por meio do curso forçado.

Mas esta mesma necessidade de encobrir a fraqueza revelou-a. Reconheceu-se legalmente que o banco emissor não ficava habilitado a realizar o pagamento em ouro.

Não é, em verdade, um contrasenso dizer-se que a

nota é promptamente pagavel em ouro e dar-se, em lei expressa, ao emissor o direito de não pagal-a?

Imaginemos que esse direito não fosse conferido ao Banco da Republica. Ficaria, por acaso, uma só nota sua em circulação, desde que o cambio começou a baixar por força mesmo do desenvolvimento de em-  
prezas e negocios o facilitado pelas primeiras emissões? De certo que não.

Ninguém sustentará, sem duvida, que entre uma emissão bancaria em taes condições e o papel-moeda emitido directamente pelo estado exista outra differença, que não seja esta da mera substituição das palavras «Thesouro Nacional» por est'outras «Banco da Republica.» Em relação á circulação de seus bilhetes este representa apenas o papel de simples intermediario entre o publico e o governo; pois que esses bilhetes sómente correm, sómente são acceitos, conservam-se em circulação e não se recolhem ao troco, (apesar do cambio a 10), porque o publico está a isso obrigado e o banco não os pagaria. E o banco não os troca, não os paga, porque usa das mesmas prerogativas que lhe delegou, e de que sempre usou o estado, de deferir indefinida e arbitrariamente o embolso ao portador do papél-moeda.

A alteração feita pelo Sr. Ruy Barbosa, no systema financeiro de seu antecessor, consistiu, pois, em summa, unicamente em remediar de modo efficaz pelo curso forçado immediato, expresso e incondicional, a inviabilidade de um bancó emissor sobre base metallica; em assegurar por esse modo uma circulação bancaria sobre tal base; inviabilidade inevitavel e circulação impossivel nos termos do contrato do Banco Nacional.

Eis ahí, pois, a resposta á primeira das perguntas que linhamos formulado em relação á mudança que fizera o Sr. Ruy no regimen financeiro do Sr. Ceiso.

Resta-nos agora responder á segunda:—que influencia teve essa mudança no regimen do cambio?

Ora, uma vez demonstrada a natureza e importancia da mudança que se operou e que apenas teve por fim tornar sustentavel o regimen anterior, sem alteral-o essencialmente, torna-se claro que as consequencias do novo regimen bancario não podiam ser outras, senão as mesmas, que dimanariam naturalmente do anterior.

Salvo, pois, os resultados devidos exclusivamente ao *quantum* das emissões autorizadas, e independentes da *qualidade* dellas, os fructos do regimen financeiro, que ficou estabelecido e vigora, não podem ser lançados á conta das medidas, cuja autoria cabe propriamente á politica do ministro do governo provisorio.

Se do regimen metallista que prevaleceu, veio algum mal ás nossas finanças, independentemente da *somma* das emissões realisadas; a responsabilidade por esse mal não cabe ao Sr. Ruy Barbosa, que apenas manteve, mas ao Sr. A. Celso, que instituiu e plantou o systema vigente.

Negar que das emissões realisadas successivamente pelos diversos bancos fundados desde a lei de 24 de novembro nasceu a crise que atravessamos, é negar que do sol nasce a luz matutina, que succede ás trevas da noite. Mas attribuir essa crise, o abaixamento extremo do cambio, á *quantidade* de taes emissões, ao seu *excesso* alem das necessidades reaes do nosso mercado financeiro, deixando de parte a *qualidade* dessas emissões e o *modo* como foram feitas, é um erro crasso, proposital e caprichoso, que commettem aquelles que sem o preciso estudo da questão, querem a todo transe fazer cair sobre o nome do ex-ministro do governo provisorio o anathema da opinião publica.

As emissões de papel fiduciario podem produzir e produzem na situação financeira dos mercados onde são lançadas effeitos mui diversos, tanto mas sensiveis, é verdade, quanto mais consideraveis são as *sommas* emitidas; mas a natureza e a importancia desses effeitos são determinadas e reguladas geralmente mais pela

*qualidade e virtude* desse papel, e pelo *modo como se opera* a sua emissão, do que pelo seu *quantum*.

A acção de taes emissões sobre o cambio é um facto de logica, inquestionavel, um facto de experiencia, incontestavel. Mas, concluir desse facto a existencia de uma relação necessaria quantitativa entre a taxa do cambio e a quantidade de papel em circulação, é um erro em que laboram aquelles que não procuram indagar de que modo se exerce essa influencia das emissões sobre o cambio.

Os que, na faina de accusar o Sr. Ruy Barbosa, attribuem a extraordinaria baixa do cambio ao excesso das emissões por S. Ex. autorizadas, começam por desconhecer que aquella influencia nunca é directa nem immediata.

O effeito immediato de um augmento qualquer produzido na massa do meio circulante fiduciario é desenvolver os negocios e a especulações a credito *facilitando os meios de comprar*, é o *over-trade*, que tem logo por consequencia a elevação dos preços dos productos procurados. Se esse desenvolvimento se operasse exclusivamente no commercio interno, e não se estendesse tambem ao externo desenvolvendo as importações, o cambio se conservaria totalmente indifferente a tal augmento, e a chamada depreciação da nova moeda fiduciaria sómente se faria sentir no facto da subida dos preços dos referidos productos.

Mas, facilitados os meios de comprar para revender com lucro, e facilitados os meios de empreehender explorações industriaes, lá vêem naturalmente as grandes importações a credito, *que terão em breve de ser pagas com ouro*.

E então, chegada ao occasião desses pagamentos, começa a procura do metal, que tem de ser exportado, e que sobe assim gradualmente de preço, baixando correspondentemente a taxa do cambio.

Tal é o modo como o augmento do meio circulante, as emissões novas soem produzir a descida do cambio.

Esta não se manifesta tambem immediatamente após o augmento, mas sim algum tempo depois, quando é preciso liquidar as transacções externas, saldando-as com ouro.

Não ha, pois, effeito directo nem immediato; e muito menos relação alguma de quantidade entre o meio circulante e o cambio.

## XV

Influindo as emissões de papel sobre o cambio e consequentemente sobre as condições financeiras do paiz por ter maneiras differentes, isto é, pela qualidade, pela quantidade e pelo modo como são realisadas; e sendo as nossas condições financeiras actuaes inquestionavelmente devidas ás emissões effectuadas depois da lei de 24 de novembro, cumpre examinar e distinguir qué especie e grão de influencia teve, ou tem, na crise cada um daquelles elementos ou factores da causa originaria.

E' tanto mais importante essa distincção, quanto, estabelecida, ficarão, *ipso facto*, descriminadas as responsabilidades dos tres principaes personagens, que tiveram em suas mãos escolher, fixar e regular essa qualidade, essa quantidade e esse modo.

Referimo-nos aos Srs. A. Celso, R. Barboza e Mayrink; o primeiro, que teve a iniciativa na adopção da mono-emissão bancaria sobre lastro metallico na proporção de 1/3; o segundo, que autorisou essa emissão e marcou lhe os limites ao instituir-se o Banco da Republica; e o terceiro, que na qualidade de presidente desse banco foi o arbitro do modo como se usou dessa autorisação.

Essa distincção tem ainda tanto mais importancia quanto do diagnostico assim formulado se deduzirá

naturalmente o prognostico da crise e a indicação dos remedios, que poderão, não sanal-a, mas attenuar-lhe a gravidade e encurtar-lhe a duração.

Se, em relação ás consequencias proprias do systema de emissão vigente, tivemos de delimitar as culpas dos Srs. Celso e Ruy, faz-se tambem preciso distinguir responsabilidade do ministro, que autorisou as emissões e lhes traçou os limites, da responsabilidade do banqueiro que as effectuou.

Cumpre estudar, portanto, separadamente a influencia de cada um dos tres factores.

E' este estudo que nos resta fazer, para chegarmos ás conclusões finaes da nossa argumentação; e como já dispomos das indispensaveis premissas para a perfeita intelligencia das theses, que visamos demonstrar, anteciparemos os seus enunciados nas seguintes proposições, que resumem a synthese explicativa da nossa crise financeira:

1.ª

A baixa *extrema e obstinada* do cambio é a consequencia immediata de uma *vasante impetuosa e duradoura* da maré metallica nos mercados do paiz; vasante determinada *pela extraordinaria procura do ouro, necessario para o pagamento das enormes importações realisadas depois de 15 de novembro*, e, subsidiariamente:

(a), para formar o lastro metallico dos bancos emissores novamente creados;

(b), para a *realisação* metallica das grandes fortunas particulares que emigraram receiosas do estado politico anormal do paiz;

(c), para o pagamento dos grandes compromissos em ouro, que tem na Europa o nosso governo;

(d), para as capitalisações e pensões ordinarias feitas em Portugal pelos commerciantes portuguezes aqui estabelecidos;

(e), para o pagamento do imposto de importação em ouro.

— — —

A somma das importações que temos a pagar ao estrangeiro é enorme, e excede immensamente, não sómente ao *stock* actual de valores exportaveis do paiz, como a todo o excedente possível da exportação sobre a importação ordinarias, que possa dar-se no periodo de alguns annos pelo augmento normal da producção.

De sorte que, para satisfazer a essa necessidade de ouro, que cresce e urge á medida que se approximam as epochas dos pagamentos, torna-se preciso recorrer a todas as fontes externas e internas do metal; e, esgotadas as primeiras, por meio dos cambiaes, o agio aspira e já começou a varrer dos esconderijos as economias que as populações do interior guardavam em joias e moedas.

2.<sup>a</sup>

Essas importações extraordinarias foram a consequencia natural, immediata do rapido desenvolvimento do credito, ou da circulação fiduciaria commercial, que se operou no paiz depois da abolição da escravidão, com a instituição dos bancos emissores creados pela lei de 24 de novembro; desenvolvimento que tomou incremento excepcional e exagerado em virtude das emissões realisadas pelo Banco da Republica.

— — —

Encontrando o mercado inundado de privilegios e concessões sem numero, concedidos sem medida e sem criterio pelo governo provisorio, o *credito novo*, despertou a especulação e o jogo, fez nascerem da noite para o dia empresas loucas, inconcebiveis, e arrastou assim o paiz a importações incalculaveis, que tão cedo não poderá saldar.

Fizeram-se importações em quantidade tal que não foi mais possível dar vazão ao seu desembarque e transporte, chegando a declarar-se essa tremenda crise dos transportes; com que luctam ainda os caes e os caminhos de ferro do sul, e de que não ha exemplo semelhante nos annaes de outros paizes.

3.<sup>a</sup>

Esse desenvolvimento excepcional do commercio a credito, não sómente no interior como com o exterior, foi, por sua vez, determinado immediatamente, NÃO PELA QUANTIDADE EXCESSIVA DO MEIO CIRCULANTE POSTO EM CIRCULAÇÃO pelos novos bancos, mas pelo caracter original de falsidade e instabilidade, com que se lhe permittiu entrar na circulação, e pelo modo imprudente e irregular como se fez a sua emissão.

É uma verdade sentida, vista, palpada, se não tivesse sido cabalmente demonstrada, — que o meio circulante existente, isto é, o quantum das emissões bancarias realisadas, além do papel-moeda, não excede, e não excedeu na epoca em que foi emitido, ás necessidades reaes do commercio no vasto territorio da União; antes está ainda aquem dessas necessidades.

Mas o que é tambem uma verdade, embora ainda objecto de uma simples *suspeita*, vaga mas intuitiva, é que esse meio circulante já nasceu invalido, desvalorizado e desmoralizado, e não pôde por isso resistir aos abalos que lhe produz a vasante do ouro.

O que é tambem verdade, aliás sabida e incontestada, é que as emissões dessa moeda fiduciaria, de que nos estamos servindo, foi feita de chofre, quasi de um jacto, sem graduação, sem criterio, e sobre *necessidades e creditos ficticios* CREADOS PELO PROPRIO BANCO EMISSOR.

Ora, se os resultados dessa criação de capitães ficticios e de creditos sem base real subsistem e per-

duram ainda, o remedio já não pôde estar na redução da massa de papel circulante. E' uma tolice procurar nessa redução o remedio a um mal que não vem da quantidade que ficou em circulação, mas das condições em que nella introduziu-se.

4.<sup>a</sup>

Fôra dos meios naturaes de minorar e fazer progressivamente desaparecer a causa constante da crise,—diminuir as importações e augmentar as exportações,—augmentar a receita e diminuir a despeza publica —, o unico meio artificial, capaz de attenuar os effeitos economicos dessa causa, é—*não a redução da massa do dinheiro em papel em circulação, mas sim a verdadeira consolidação, a valorisação integral e real da base desse dinheiro: isto é,—a conversão do seu lastro incompleto de ouro, em lastro completo de apolices de juro e em condições vantajosas.*

É a nacionalisação effectiva da moeda, fundada sobre os alicerces potentes do credito nacional que queremos; mas fundada por inteiro e inteiramente investida das virtudes que lhe advem, e que só lhe podem advir da sua completa e effectiva nacionalisação.

Reduzir-lhe a quantidade é um expediente absurdo, injustificavel. A parte que ficar em circulação continuará a assentar sobre uma tripeça tendo dois pés quebrados e o terceiro firmado em areia movediça.

Desde que, por disposição constitucional, ditada pela experiencia dos seculos, a moeda só pôde ser cunhada e emittida pelo poder publico central, depositario da soberania nacional, ou por delegação sua:

E' um contrasenso consentir que a moeda emittida por tal delegação tenha por base outro valor, outro credito, que não sejam os valores e o credito nacionaes. Fundada sobre valor incompleto e sobre o credito

particular, ainda que de estabelecimento poderoso e acreditado, a moeda fiduciaria é sempre desherdada, manca; e desamparada de seu caracter de nacionalidade, não póde, portanto, preencher as funcções de um instrumento publico, geral, de confiança commum, isenta da fraude e das mystificações do interesse particular.

E' preciso nacionalisal-a de facto e de direito. Isental-a das negaçã e caprichos do ouro e das incertezas do credito particular.

Consolidado e valorisado assim o meio circulante, isto é, substituido o seu fundo de garantia em ouro pelo do triplo de igual valor em titulos solidos e vantajosos da divida publica, ficará livre o lastro metallico que se acha esterilizado nos depositos; e a sua mobilisação e utilização terão a vantagem de lançar no mercado uma importante somma em ouro, que irá pesar na balança do cambio.

## XVI

### *Qualidade da emissão.*

De 346 mil contos de papel bancario, que temos em circulação, além do papel-moeda, 265 mil, isto é, mais de  $\frac{3}{4}$  são emittidos sobre lastro em ouro na rasão de  $\frac{1}{3}$ .

Como na circulação não se distingue a nota de uma ou de outra especie, isso importa em poder-se considerar baseadas em ouro a totalidade das emissões bancarias.

O meio circulante, que serve ás transacções em toda a União, na importancia de 346 mil contos, tem, pois, por base um deposito, real ou hypothetico, de 115 mil contos em moedas metallicas, que, embora feitas com a fôrma ou volume apropriados á circulação, alli se conservam immoveis e estereis, emquanto as cédulas, suas representantes, percorrem os canacs do escambo.

Suppondo toda a emissão já concentrada no Banco da Republica, temos, pois, que na realidade a nossa moeda fiduciaria assenta em parte sobre uma especie de valor, em parte sobre outra: um terço repousa sobre moeda real, mas dous terços fundam-se em *valores quaesquer*, desconhecidos do publico, isto é, sobre o *credito particular* do banco.

O primeiro terço da base é o ouro, mercadoria que as nossas condições economicas não permitem con-

servar-se no paiz, nem manter-se aprisionada nas caixas dos bancos, sem trazer a esses estabelecimentos os mais graves embaraços e ameaçal-os de ruina.

Os dous outros terços são os valores precarios, mudaveis, que, a arbitrio da directoria do banco, podem constituir a todo o momento o seu activo.

Bem se vê quão varia, incompleta e fallivel é a base sobre que assenta o nosso meio circulante e todo o nosso systema monetario.

O banco occulta aos olhos do publico, e pôde occultar aos do governo, os seus livros e a sua carteira; pôde expôr o seu capital a todos os riscos e perigos do credito e da especulação; pôde, por qualquer eventualidade, ser arrastado á fallencia.

E então foi um dia os dous terços dessa base que se dizia garantir o grande instrumento da vida commercial da Republica. Nas mãos do presidente do banco rompe-se o fio de toda a trama por onde faz-se a circulação vital da nação, e espalha-se por todo o paiz o alarma, a desordem e a miseria.

Resta o recurso do outro terço, dirão, que lá está guardado nas arcas do thesouro em moeda sonante.

Eis a perspectiva real que tem diante de si o portador de uma nota do Banco da Republica, de uma nota garantida por um terço em ouro e por dous terços em titulos incertos do credito particular bancario.

Quanto é incompativel com as condições de estabilidade, fidelidade e universalidade nacional da moeda fiduciaria esta base, que fica á mercê dos interesses de um homem ou de um grupo de commerciantes — os titulos da dívida activa de um banco —, não é preciso demonstral-o a ninguem.

Quanto é fallaz e de desastrosas consequencias esta garantia de um terço de moeda metallica em deposito como complemento daquella base, já o fizemos ver; e ninguem já o poz melhor em evidencia do que o Sr. Ruy

Barbosa, quando analysou os fundamentos do Banco Nacional.

Já não pôde haver duas opiniões a respeito da impossibilidade de manter-se a circulação metálica, nem uma circulação fiduciária estável e effectivamente conversível, onde o cambio ainda está sujeito natural e fatalmente a grandes e frequentes variações, como entre nós. E onde essa conversibilidade é impossível, e não pôde existir senão como uma mentira escripta, que valor pôde ter, e que justificação tem essa promettida conversão, esta base, que só garante enquanto não se recorre a ella?

O mesmo facto de se admittir, onde não existe circulação normal metálica, uma circulação fiduciária fundada sobre a existencia de 1/3 apenas do valor representado, já não prova só por si bastante que o numerario existente e possível de adquirir-se, é insufficiente e não pôde satisfazer ás necessidades da circulação?

Admittir aquella proporção não é a mesma coisa que confessar a impossibilidade de se obter, e conservar no mercado ou preso nos cofres do banco ouro na somma precisa para os misteres da circulação, ou para garantir integralmente como lastro estatico o signal representativo que o substitua na circulação?

E' que infelizmente os estadistas, que têm dirigido até agora as nossas finanças, collocando-se sempre na alternativa de adoptar os preceitos exclusivos de uma ou de outra escola emissionista, a livre ou a monopolista não têm podido ou querido enxergar a differença essencial que existe entre estes dous generos mui distinctos de emissão: uma, a que se *permitt*e fazer aos bancos livre e indistinctamente, ou sómente a alguns e com certas restricções, mas em ambos os casos, *sobre o credito do proprio banco e como simples complemento de suas funções commerciaes*; outra, a que se *confia* e *delega*, egualmente a um só ou mais bancos, *mediante*

*contrato*, para realisar-a como verdadeiros órgãos complementares ou auxiliares do poder publico; mas, em todo caso, tambem revestida de todas as garantias e formalidades necessarias ao exercicio de uma funcção publica.

Uma que é destinada, não a *supprir a deficiencia ou a insufficiencia* da moeda metallica na circulação; mas a *substituil-a apenas temporariamente dispensando, por maior commodidade, a sua presença*. Outra que é destinada positivamente a *crear um meio circulante*, succedaneo verdadeiro e permanente da moeda metallica, que falta absolutamente ou não pôde conservar-se no mercado, na quantidade precisa ás necessidades da circulação.

O primeiro genero de emissão é, como se vê, uma simples operação bancaria accidental, puramente commercial, em que o governo só intervem para exigir o cumprimento de certas formalidades, que devem ser especiaes desse genero de operação. Nella só entra em jogo o credito do proprio banco, que fica gosando da faculdade de emittir notas pagaveis ao portador; mas que sómente gosa, ou só *deve gosar* dessa faculdade, ficando *obrigado* a pagal-as *infallivelmente* ao portador, *á vista e em moeda metallica*, segundo as prescripções das leis commerciaes ordinarias.

O segundo genero de emissão é o exercicio, por delegação, de uma das mais importantes funcções reservadas ao poder publico — crear e regular o agente da circulação do paiz; firmar as bases e as fórmulas do seu systema monetario. E, como tal, não pôde ficar adstricta nem ao credito e á liberdade das operações commerciaes particulares do banco emissor, nem a uma mera e illusoria fiscalisação dessas operações. Não pôde deixar de assentar sobre uma base definida, completa, invariavel, inalienavel, *visivel*, como só pôde fornecel-a o credito collectivo de toda a nação interessada, isto é, — *na fórmula de um lastro completo de titulos da divida consolidada nacional, depositado no theouro*.

Para o primeiro genero pôde, e talvez deva haver, in-

teira liberdade de emissão, desde que ha a responsabilidade correspondente pelo immediato pagamento da nota; do mesmo modo e pelos mesmos motivos por que ha inteira liberdade de emissão de letras commerciaes, saques, cheques e quaesquer outros bilhetes promissorios ou ordenatorios de pagamento, na qual não intervem o governo, mas sómente as leis commerciaes.

Tratando-se, porém, do segundo genero, cessa toda a razão de ser dessa pretendida liberdade, que a escola livre-emissionista, por confusão de idéas, pretende entender até á *emissão monetaria*.

Aqui trata-se da circulação monetaria de todo o paiz; de cunhar, verdadeiramente, e emittir uma moeda fiduciaria, succedanea, em todos os sentidos, da moeda de ouro; e não da emissão de simples bilhetes de credito de um estabelecimento, que possam ser utilizados e acceitos pelo publico signal de moeda em deposito.

Confundir liberdade de circulação fiduciaria commercial com liberdade de circulação fiduejaria monetaria, emissão de títulos bancarios, *representativos* de moeda em deposito e nella realisaveis á vontade do portador—, com emissão de moeda fiduciaria propriamente dita *substitutiva* da metallica, *porque desta não ha, não se póde dispor, não se póde usar—*; confundir a emissão acto de commercio com a emissão acto de governo; tal é o erro que commettem os livre-emissionistas, erro que tem impedido que os governos dos paizes em que a circulação metallica não se póde estabelecer, fundem sobre suas bases verdadeiras um systema solido e efficaz de circulação monetaria.

Em toda parte prevalecem, ou influem pelo menos, os preconceito sescolasticos da classe que prepondera no modo de solução das questões financeiras, a classe commercial, muito entendida em negocios commerciaes, é certo, mas pouco preocupada com os interesses communs sociaes e ainda menos vèrsada em questões de sociologia económica.

## XVII

Conforme succede a muitos pontos de doutrina, em que divergem escolas ou systemas adversos, a divergencia entre as escolas *liberal* e *monopolista* da emissão procede apenas da diversidade do ponto de vista, sob que cada uma encara a questão.

A escola liberal firma os seus principios e estabelece seus preceitos tendo em vista exclusivamente o primeiro genero de emissão, — a que é simplesmente permitida e feita nos termos de uma operação commercial.

A escola monopolista tem implicitamente em mira a do segundo genero, — a que é contratada e feita como e por delegação de função do estado.

Uma colloca-se no ponto de vista exclusivamente commercial; a outra no ponto de vista social. Dahi o desacordo.

Estabelecida, porém, a distincção entre os fins mui diversos e as condições mui diferentes dos dous generos de emissão, conciliam-se perfeitamente as doutrinas das duas escolas; e o principio — da unificação da moeda fiduciaria pela centralisação da sua origem, pela sua uniformação e pela nacionalisação de seu fundo de garantia—, defendido pelos monopolistas, põe-se a salvo de quaesquer ataques ou contradictas dos livre-emissionistas.

Não mais confundindo-se — os meios, o modo e o fim das emissões parciaes feitas commercialmente pelos bancos nos paizes, onde ha circulação metallica normal, e onde a livre acceitação dos bilhetes corre por conta unicamente da responsabilidade e interesses individuaes, — com — os meios, o modo e os fins das emissões em grandes sommas, officialmente feitas *por intermedio de bancos*, nos paizes onde é preciso *crear* por esse meio um agente geral de circulação, uma moeda, que suppra e faça as vezes da moeda metallica, e que tenha curso por conta do interesse, da confiança e da *vontade* nacionaes —; não se confundindo as duas cousas, desaparece certamente todo motivo de divergencia entre as duas escolas.

Desfeita essa confusão, comprehende-se, com effeito, mui claramente, que, se as emissões commerciaes livres, e de notas liquidaveis como qualquer outra especie de titulo de credito bancario, devem e carecem de ter por condição essencial a existencia do lastro correspondente em moeda metallica; a mesma cousa não se póde dar com as emissões officiaes, que têm precisamente por fim remediar a *ausencia*, supprir a falta desse material metallico.

Neste ultimo caso crêa-se um meio circulante fiduciario, pela razão *de não haver moeda de ouro para fazer o officio de agente da circulação, ou de não ser possivel fazel-a exercer esse officio.*

E então, como pretender fundar esse meio circulante sobre a mesma moeda, *cuja falta elle é destinado a supprir* ?

Não é um enorme contrasenso ?

Entretanto, é justamente desse vicio organico, constitucional, que se acha inquinado o nosso meio circulante, a emissão do Banco da Republica.

E' dessa qualidade de fraqueza e quasi inviabilidade originarias daquelle meio circulante, e não do seu quantum, que *provem* a sua extrema depreciação re-

lativa não sómente ao ouro como aos productos nacionaes do consumo interno.

Ao passo que o nacional como o estrangeiro ignoram que especies de valor constituem de facto os dous terços do fundo de garantia das sommas emittidas, pois que ignoram que especies de valor entraram para os cofres ou para a carteira do banco em troca dessas sommas; ou antes, ao passo que sabem, *porque viram*, que essas sommas foram emittidas em sua maior parte em adiantamentos sobre simples credito pessoal; em prestimos e creditos a descoberto ou sobre a simples propriedade de privilegios ou concessões, e que, por conseguinte, o dinheiro que ahi rola tem por dous terços de base os creditos dessas pessoas, os productos imaginarios e futuros dessas emprezas privilegiadas; ao passo, dizemos, que o estrangeiro e o nacional ignoram qual seja essa fracção da base, ou conhecem-lhe a natureza inconsistente, vêem, por outro lado que a fracção restante, o outro terço, *se diz* ser em ouro, mas esse ouro é sagrado e o portador da nota nelle não pôde tocar porque a lei lh'o veda; e, se tocar, virá abaixo, degradingolar-se-ha todo o mecanismo, todo o edificio das celebres emissões.

Nascida e fundada sobre taes bases, e sem ter ao menos o apoio do credito do estado, que sustentava o papel-moeda, tem a emissão do Banco da Republica necessidade de ser dobrada, triplicada, para depreciar-se e dar agio ao ouro?

Certamente que não. Basta-lhe a qualidade para incompatibilisal-a com as funcções, alienar-lhe os requisitos de uma moeda fiduciaria aceitavel, solida e capaz de fazer o seu officio em um quadro economico difficil.

O Sr. Affonso Celso pertencia-á escola monopolista, e poderia ter previsto e evitado esses inconvenientes, se não se achasse ainda sob o jugo das idéas metallicas, que o impediam de distinguir dos casos ordi-

narios europeus, o caso especial americano, em que se iam fazer as emissões decretadas pela lei de 24 de novembro.

E por isso plantou o erro, que o Sr. Ruy Barbosa deixou subsistir, de fundar o meio circulante da Republica sobre um mytho e uma bolha de sabão. E uma moeda fiduciaria assim fundada não faz mal pela quantidade, fal-o pela qualidade.

Nem essa qualidade se melhora pelo simples facto de reduzir-se a quantidade, senão pela reforma radical não só da base de garantia, como da instituição emissora do *dinheiro nacional*, que já se acha em circulação.

Se ha uma função do organismo social que envolva de modo o mais geral os interesse vitacs da commnidade e affecte intimamente a vida da nação, é sem duvida esta da circulação monetaria, que corresponde naquelle organismo á circulação do sangue no do individuo.

A' proporção que progridem as idéas economicas e as instituições financeiras, surge por isso, cada vez mais urgente, impondo-se aos homens da sciencia e do governo, este problema da reconstituição do systema monetario, que carece de assentar sobre bases mais solidas e racionais do que aquellas em que tem se assentado até agora; mantidas pela força do habito e das tradições.

A' proporção que augmenta a producção, cresce a necessidade da rapidez de sua circulação e do consequente augmento do meio circulante; e vae assim se tornando cada vez mais patente que o numerario em ouro, insufficiente e sujeito a desapparecer inteiramente da circulação por qualquer circumstancia fortuita, e mesmo arbitraria, já não pôde conservar este privilegio de ser, ou o agente exclusivo da circulação ou o contravalor obrigado, a base unica, de qualquer outro agente, pelo qual se procure substituil-o.

Sente-se há muito tempo, e com mais força nos

paizes deste lado do Atlantico, a necessidade de uma reforma financeira, que, dando ao desenvolvimento extraordinario da actividade industrial nos tempos modernos meios proporcionados, que o actual systema mono-metallico já não póde fornecer-lhe, ponha a vida economica interna da nação á salvo dos males que lhe acarretam as crises do ouro, ás suas subitas e extraordinarias variações de preço, os seus eclipses, a sua insufficiencia, em summa.

De ha muito tempo se procura remediar essa incapacidade crescente do ouro, e evitar por meio de combinações e medidas financeiras que as mais ligeiras perturbações do commercio internacional affectem a economia intima de todo o paiz, em consequencia dessa dependencia forçosa em que se acha do mercado daquelle metal.

E por occasião das differentes crises que a historia commercial tem registrado, muitos e variados alvitres e expedientes se tem imaginado e experimentado para resolver o problema, por cuja solução insta a marcha rapida do progresso material.

Fundados, porém, em variantes mais ou menos fallases do systema de Law ou no expediente impraticavel da mobilisação e representação monetaria, na *amocedação*, de valores, reaes ou fiduciarios, de differentes especies, depositados como garantia do signal emittido como dinheiro, todos esses alvitres e expedientes tentados frustaram-se sempre na pratica e a maior parte teve a sorte dos *assignados* francezes e das cedulas do celebre Banco Real de Law.

Entretanto, a solução que o empirismo inglez, o idealismo francez e o engenhistmo allemão não tinham podido alcançar, o espirito pratico do norte-americano indicou-lhe.

Era obvia a impraticabilidade da amocedação de quaesquer valores reaes, de qualquer outra mercadoria, que não o ouro, tanto para servir de agente immediato

da circulação, como de fundo permanente de garantia á moeda representativa.

Nenhuma outra offerece no mesmo gráo, nem em gráo satisfactorio, as condições para isso precisas de durabilidade, divisibilidade e serventia.

Estava reconhecida a insufficiencia e inefficacia dos valores fiduciarios commerciaes, sem base determinada e firmados no credito individual, para circularem por si mesmos como dinheiro ou para servirem igualmente de fiança estatica á titulos-dinheiro, destinados a circular muito longe da séde e por todo o territorio de um vasto paiz.

Estava experimentalmente provado o perigo e a inconveniencia de continuar-se a mentir ao juizo á e confiança publica com o systema de dar-se ao dinheiro a fiança nominal illusoria e incompleta de uma certa somma em ouro amoedado, deixando-se a descoberto dois terços e até nove decimos do mesmo dinheiro, ou affiançados apenas pelo credito particular do emissor.

O espirito pratico do norte-americano resolveu a questão, despresando todos esses meios e estabelecendo uma *base federal para o dinheiro federal*.

Resolveu a questão fundando a moeda fiduciaria *nacional* exclusivamente sobre o *credito nacional*.

Agora, quaes os sustentadores mais notaveis dessa idéa e como a justificaram, é o Sr. Ruy Barbosa quem nos vae dizer.

## XVIII

Para mostrar de que modo os norte-americanos comprehendem a necessidade de reformar as bases do systema monetario em seu paiz, demos a palavra ao Sr. Ruy Barbosa.

Na justificação de motivos do decreto de 7 de dezembro S. Ex. escreveu e citou os seguintes trechos, que passo a transcrever, e que, lidos, dispensariam quaesquer commentarios como dispensam quaesquer outros argumentos em favor da idéa, que S. Ex. defendeu, e que infelizmente não pode realisar em sua patria.

«1.º Quando Hamilton, o primeiro ministro do thesouro logo após a independencia, fundou as finanças americanas, uma das bases do seu edificio foi a criação de um banco nacional, cujas notas possuissem força liberatoria em todo o territorio dos Estados-Unidos. Planejando essa criação, tivera Hamilton em mira, além de outros fins, o de acautelar a circulação fiduciaria do paiz contra a *praga das emissões livres e depreciadas*.

«Se se consentir, dizia elle, que o papel de um banco invada a renda federal; se se tolerar que CORRA COMO SUCCEDANEO DO OURO E DA PRATA nas transacções do commercio; incontestavelmente o character. desse papel assumirá a importancia de um *interesse nacional da maior magnilude.*»

Como se vê, Hamilton tratou de separar da praga das

emissões livres e depreciadas a circulação fiduciaria *do paiz*; de não consentir que o papel bancario qualquer *corresse como succedaneo do ouro e da prata*, assumindo o character de *interesse nacional*, reservado exclusivamente ás emissões confiadas a um banco privilegiado.

Já então se accentuava a distincção a estabelecer entre os dous generos de emissão, de que acima tratamos.

«2.º Em seguida o sabio estadista americano (Sherman) folheando aos olhos do senado as paginas dos *Madison's Papers*, resume assim os factos apurados no exame dos debates do congresso constituinte:—«... Desde que se confere a autorisação de contrahir empréstimos, subentendido está que os títulos da divida respectiva *serão emittidos* sob a fórma que na sua faculdade geral de contrahir empréstimos, os estados poderiam emitir *bilhetes de credito*. Mas a prohibição peremptoria do artigo constitucional lhes veda *essa especie de emissão*. Manifesto é, pois, que já na origem desta controversia, era proposito dos autores da constituição *atalhar absolutamente qualquer especie de moeda*, OU SUA REPRESENTAÇÃO *consistente em papel*, não permittindo a ninguem o uso deste recurso, *como consequencia da faculdade de contrahir dividas, senão ao congresso.*»

Que mais clara distincção, estabelecida pelo congresso constituinte norte-americano e interpretada por Sherman, entre a liberdade de emissão derivada do direito commum de contrahir dividas sob qualquer fórma, e a faculdade de emissão de títulos destinados a substituir a moeda ou a represental-a?

Que mais frisante distincção entre uma, que é simples acto consequente da liberdade de commerciar, facultada a todos, ao commerciante, aos bancos, aos estados federados; e outra, *cujo recurso «não deve ser permittido a ninguem, nem mesmo aos estados, senão ao congresso»?*

A jurisprudencia americana havia decidido que, apesar de não terem os estados o direito de emittir *bilhetes de credito*, isto é, notas com a circulação de moeda,

linham todavia o direito de autorisar associações particulares a fazel-o.

Ora, como se poderia explicar e justificar semelhante decisão, senão pela distincção, que essa jurisprudencia implicitamente fazia, entre a livre circulação dos titulos de divida de um banco, sujeitos ao regimen commercial commum e as emissões feitas directamente pelos estados, as quaes tomariam necessariamente o caracter de papel moeda estadual?

A não admittir-se essa distincção seria preciso admittir que os juizes americanos commettiam o absurdo de reconhecer nos estados o poder de delegar a seus bancos uma faculdade que elles proprios não tinham e que lhe era expressamente negada pela constituição federal.

Seria preciso admittir que os estados podessem transmittir uma autoridade que não possuíam; podessem praticar indirectamente aquillo que a constituição não lhes permittia praticar directamente.

3.º «Este foi o pensamento do presidente Madison, recommendando na sua mensagem de 5 de dezembro de 1815 ao congresso, o novo estabelecimento de *credito nacional* projectado desde 1814. «Qualquer que seja a reforma das finanças, o essencial, antes de mais nada, é restituir á *sociedade* um meio circulante *nacional e uniforme*. A ausencia de metaes preciosos será, *suppõe-se*, um mal transitorio; mas, como quer que seja, *emquanto não pudermos adquirir-os* como instrumento geral das transacções, compete á sabedoria do congresso *ministrar-nos um succedaneo*, que *se imponha á confiança e satisfaça ás necessidades* do povo em todo o territorio da União.»

Eis ahi o presidente Madison insistindo, por sua vez sobre a necessidade de um estabelecimento de *credito nacional*, para ministrar á sociedade da União um meio circulante *succedaneo* do metal precioso, *emquanto este não pudesse ser adquirido*, para servir de instrumento geral das transacções em todo o territorio da União.

Madison via a necessidade de remediar a «ausencia dos metaes preciosos»; e o meio, que propoz, não foi autorisar emissões, livre ou privilegiadamente, de titulos de credito ordinario de bancos, e muito menos fundados sobre o metal, cuja ausencia pretendia remediar. O que propoz foi a criação de um estabelecimento de—«credito nacional, para sobre este credito fundar-se um instrumento geral das transacções, succedaneo do metal precioso».

Não foi procurar esse recurso nas emissões ordinarias feitas por estabelecimentos *de credito particular* no uso de faculdades tambem ordinarias de livre commercio; mas na prerogativa do governo da União, «de cunhar e emitir moeda real ou representativa».

A distincção é manifesta e manifestamente guiava o presidente Madison em seu pensamento.

4.º «Na sua mensagem de 1862 affirmava Lincoln não haver outro meio de satisfazer ás urgencias da situação financeira, senão uma lei de bancos nacionaes uniformemente organisados sob um regimen de origem federal. Era a mesma linguagem do ministro Chase no anno antecedente em crear uma circulação uniforme de valor identico em todo o paiz, *assentando-a no credito nacional*, combinado com a fortuna particular».

Como Hamilton, Sherman, Madison e Chase, Lincoln pensava tambem, que a circulação fiduciaria da União, succedanea da metallica, «devia assentar sobre o credito nacional», e não teria outra base que lhe garantisse uniformidade e efficacia.

Não acreditava, de accôrdo com aquelles seus antecessores, que as emissões simplesmente permitidas aos bancos, nas conlições e character de uma operação meramente complementar de suas fuções commerciaes ordinarias, podesse ser um meio de «satisfazer ás urgencias da situação financeira» da Republica.

Cómvém notar esse accôrdo invariavel de tantas opiniões, cada qual de mais peso, acerca da necessidade

de assentar a circulação fiduciaria da União, não sobre moeda metallica nem sobre valores fiduciarios do credito bancario particular, mas sobre o credito nacional.

Perguntamos agora: E foram essas lições aproveitadas pelos nossos ministros da fazenda, quer do imperio, quer da republica? Fez-se no Brazil alguma cousa no sentido de imitar-se o procedimento dos Estados-Unidos em tal assumpto; de realisarem-se aqui essas aspirações dos maiores vultos da sciencia financeira pratica da quella republica?

Não. Deu-se o monopolio das emissões a um banco, é verdade; uniformisou-se o meio circulante. Mas sobre que bases continuaram a assentar essas emissões privilegiadas, primeiro do Banco Nacional, e depois do Banco da Republica?

Sobre o credito nacional? Não. Continuaram a constituir meros titulos commerciaes de um banco sem character algum nacional, e levando o distico falso de serem *todos* pagaveis em ouro mediante um deposito de moeda metallica equivalente a 1/3 do valor emitido.

Onde ficou o character nacional do novo meio circulante? No simples curso legal, ou antes forçado, assegurado pelo decreto?

Onde está o credito nacional, em que devia assentar o novo agente de circulação geral da União, segundo a doutrina dos sabios americanos? Em algumas apolices que restaram do antigo lastro do Banco dos Estados-Unidos do Brazil?

Não. Essas apolices, as apolices de que cogitara a lei de 24 de novembro, foram, ao contrario, substituidas por moeda metallica, de cuja existencia o publico tem noticia mui vaga e duvidosa, e, fóra disso, por debentures da companhia geral de estradas de ferro, acções da pyramidal estrada de ferro do Chopin, e outros titulos de igual valor.

Como, pois, se pôde pretender que as emissões do nosso Banco da Republica estejam nas condições pre-

cisas, se lhes falta a qualidade essencial necessária, para, no dizer de Lincoln, «satisfazerem ás exigencias da nossa situação financeira»?

Tem porventura o Banco da Republica o character, a organização, as tradições de um estabelecimento nacional? Não.

O credito sobre que assenta a sua emissão não é o credito nacional; é o credito *novo* e um tanto mysterioso; particular do mesmo banco, amparado por um deposito de ouro, que a voz publica declara ainda mais mysterioso.

A sua emissão é um mixto confuso, paradoxal, das duas cathogorias de emissão, de que temos tratado.

Não têm, pois, razão os adversarios do Sr. Ruy Barbosa em querer enxergar a todo o transe na quantidade das emissões, por S. Ex. autorizadas, um mal, que não vem dessa quantidade, mas da qualidade do meio circulante imposto á nação.

E' força confessar que, se o nosso dinheiro papel está de facto depreciado e se esta depreciação não é puramente relativa á alta excessiva do preço do ouro, mas a uma desvalorisação real; não é isso devido ao excesso em quantidade, mas á má qualidade ingenita nesse dinheiro.

## XIX

Continuemos ainda a ouvir o Sr. Ruy Barbosa.

Em seu discurso de 3 de novembro de 1891 dizia S. Ex.: «Quanto ao lastro das emissões,—ouro ou apolices—, as tradições nacionaes eram incontestavelmente pelo ultimo, de preferencia ao primeiro alvitre. As maiores autoridades financeiras, neste paiz, comprehenderam sempre a superioridade da apolice ao ouro, dadas as nossas condições economicas, para esse effeito especial. Tal era o parecer do Barão de Mauá, um dos espiritos de mais alto tino e talvez o de mais profunda aptidão pratica nestes assumptos, que este paiz já possuiu: «Se a moeda metallica e os bilhetes de bancos convertiveis á vista, á vontade do portador, constituem o *motor* por excellencia das transacções monetarias de qualquer paiz, porquanto esse typo comparativo do valor não constitue unicamente ordens á vista sobre o capital do paiz que lhe dá circulação, mas tem a vantagem de ser acceito para o mesmo fim pelo valor convencional que seu cunho lhe empresta, em toda a parte, aonde o commercio tem estendido a sua acção civilisadora, o que na verdade nada deixa a desejar; — não se segue que essas condições superlativas de um optimo meio circulante dos paizes que possuem *amplos recursos para mantel-as, não possam ser substituidas com vantagem, com grande vantagem mesmo, pelo papel não convertivel de bancos de*

*inteiro credito, de grande capital* que, forçados pelas circumstancias especiaes de qualquer paiz, se vejam compellidos a conservar em sua carteira, em vez de ouro, *titulos do estado representando suas notas em circulação.*

«Dous são os caminhos que a razão indica para se adquirir ouro para o pagamento dos saldos que a permuta de valores determina entre paizes diversos: — augmentar a producção em escala bastante grande para assegurar o *i.g.esso* de metaes em representação dos saldos a favor do paiz durante a plethora productiva; ou fazer uso do credito no exterior para conseguir uma grande importação de metaes.

A primeira hypothese luta com difficuldades invencíveis, e, se é por enquanto impossivel, a segunda *nem é discutivel*: importar metaes, para vel-os seguir de tor-na-viagem, talvez pelos mesmos vapores, por que foram importados, seria o *cumulo dos disparates*. O absurdo não se discute, rejeita-se.»

Eis ahí a opinião do Visconde de Mauá.

Pensava, como Lincoln, que, nos paizes que não possuem amplos recursos, e em quanto os não possuem, para poderem manter as condições superlativas do optimo meio circulante constituido pela moeda metallica e pelos bilhetes de banco convertiveis á vista, á vontade do portador, essas condições podiam ser substituidas com vantagem, e *com grande vantagem mesmo*, pelo papel não convertivel de bancos, de *inteiro credito e grande capital, compellidos a conservar em sua carteira titulos do estado representando as notas em circulação.*

E' sempre o principio fundamental da emissão baseada sobre o credito nacional e feita por intermedio de um banco de *inteiro credito e grande capital*: — «O credito nacional combinado com o credito particular», segundo a formula de Lincoln. O primeiro constituindo a base fixa de garantia, o segundo a base movel do meio circulante de todo o paiz.

Nesta alliança do credito nacional com o credito ban-

cario particular constituido por um unico estabelecimento de «grande capital», via o grande banqueiro brasileiro, assim como o grande presidente da União Nort-Americana, o meio de fundar-se um agente de circulação solido e firme, capaz de ser um succedaneo da moeda metallica nos casos especiaes em que se achou aquella União e em que nos achamos nós.

Importar metaes a credito, quando por augmento de producção ainda não podemos havel-os, para sobre elles fundar um meio circulante mentiroso, seria, na opinião daquelle brasileiro, «o cumulo do disparate», «um absurdo indiscutivel.»

E entretanto fomos coagidos a esse absurdo: não é sobre o *titulo do estado* que o Banco da Republica foi *compellido* a assentar as suas notas em circulação; estas não representam taes titulos, mas metaes importados, que não podem se conter nas burras do banco, chamados por um cambio de 10 a «seguir de torna-viagem, talvez nos mesmos vapores em que vieram.»

Não obstante a verdade confessada e provada de não poderem subsistir emissões sobre lastro metallico onde por força das condições economicas do paiz a circulação metallica não póde existir; e não obstante o recurso apontado por todas e as maiores summidades financeiras da America para remediar essa situação financeira; tivemos de curvar-nos á imperiosa necessidade de manter o nosso meio circulante nos antigos moldes da sciencia metallica da praça do Rio.

6.º «O Sr. Affonso Celso advogava as mesmas idéas. No debate parlamentar de 1888 S. Ex. exprimia se assim: — «Sincera e francamente os autores do projecto estão convencidos de que, *nas condições de nosso paiz, sob o regimen do deficit permanente, sem exportação que chegue para pagar o que importa, e os compromissos que tem no estrangeiro; os autores do projecto entendem que — contar com bancos de fundo metallico é ser por demais optimista.*

Note a nação que, quem fallava com tanta sinceridade e franqueza no senado, foi o creador do Banco Nacional de *emissão sobre metal* e precursor do Banco da Republica de *emissão sobre metal*.

E' que o senador não havia entestado ainda com esta potencia, com que teve de entestar o ministro, logo depois, quando o referido projecto, sendo lei, teve de ser executado:—a potencia da praça commercial do Rio.

7.º «Não se podia então exaltar mais esse regimen do que o fez o Sr. Laffayette:—«Para os grandes prejuizos que tem os bancos de emissão, o banco nacional offerece uma garantia, uma solidez, que não tem os bancos metallicos.

«Accresce que o bilhete emittido pelo banco nacional funda-se na mesma confiança que tem o papel-moeda; e por isso não poderá haver agio entre elle e o papel do governo. Se a base do papel-moeda é a confiança no Estado, a mesma é a do papel do banco, *visto que elle representa a apolice*, e a apolice representa o *credito do Estado*.

Ahi temos ainda o Sr. Lafayette corroborando com a sua abalisada opinião a de todas as autoridades já citadas. Tambem entendia o profundo jurisconsulto que a apolice davia ser a base dos bancos da emissão, destinados á supprir a «*insufficiencia absoluta*» do meio circulante então existente no imperio (1888).

Ora, apesar de tudo quanto ahi fica citado; apesar das luzes da evidencia lançadas por autoridades de tanta monta sobre o grande problema que tivemos a resolver, de reconstituir, alargando o nosso meio circulante; qual foi a solução?

Qual é o facto?

Estarão porventura o Banco da Republica e as suas emissões de accordo e de conformidade com essas luzes?

O facto é que—não.

E, se não estão, pôde-se pretender que satisfaçam ás exigencias da nossa situação financeira?

Havia no imperio, sendo ministro o Sr. Affonso Celso, um banco cujas tradições lhe fariam representar no paiz papel e funcções analogas aos do Banco de Inglaterra, do Banco de França, do Banco de Vienna e outros nos respectivos paizes.

Havia esse nucleo já poderoso de credito firmado, que poderia naturalmente assumir as proporções e a qualidade de banco nacional empresario e regulador da circulação fiduciaria nacional, nos termos indicados pelos grandes mestres da experiencia; havia em summa o Banco do Brasil, que já tinha prestado á nação serviços incontestaveis, e que estava talhado assim á ser naturalmente o orgão central do nosso systema monetario, apoiado no credito nacional

Mas o Sr. Affonso Celso passou de largo e entendeu melhor crear um banco *novo e metallico* para investil-o daquellas funcções, confiar-lhe aquella missão.

O resultado já vimos qual foi.

Substituiu ao Sr. Celso o Sr. Ruy Barbosa, e teitou patrioticamente corrigir o erro, apresentando-o nú e calvo aos olhos da nação. Mas conseguiu-o?

E' S. Ex. mesmo quem nos responde nestes termos:

«Na organização do regimen das emissões entre nós, tive occasião de variar em do sentidos. E não me pesa de confessal-o.

Governar, senhores, é variar. . . .

«Eu não podia recusar-me a esse tributo imposto pelo bom senso patriotico ao amor proprio individual. Na questão dos lastros bancarios *variei do papel para o ouro, não concencido*, mas CEDENDO A PRESSÃO EXTERIOR. Essa pressão desenvolvida por uma alliança de opulentos syndicatos seria bastante forte para rebentar e estilhar o mecanismo das instituições se o governo *lhe não abrisse essa escapa*.

«CEDI, pois, ao menor dos dous males.

«Variei, outrosim, da pluralidade estatuida no decreto

de 7 de janeiro, para a unidade planejada no de 7 de dezembro. E aqui variei convencido.»

Se a Republica dos Estados-Unidos do Brazil outra cousa, outros serviços não devesse á dedicação e aos talentos do ministro da fazenda do governo provisorio dever-lhe-hia a mais justa das admirações, a maior das homenagens pela sinceridade e lealdade patrioticas de semelhante confissão.

S. Ex. quiz acertar totalmente; mas não lh'o permitiram os poderosos syndicatos da plutocracia commercial da capital federal. Não lhe foi dado derocar a obra do seu antecessor, «porque corria o risco de fazer estilhar as novas instituições.»

Deixou subsistir essa obra, e os effeitos dessa obra são os que perduram.

A quem deve a nação responsabilisar? A quem de direito cabe a culpa, as consequencias desse mallogro das tentativas do ex-ministro?

*Dr. W. A. Kingston*

## XX

II. *Quantidade da emissão.* Ao passo que o proprio autor do decreto de 7 de dezembro confessa e parece lamentar implicitamente, desse modo, não ter podido realizar *in totum* e em ponto essencial o seu plano financeiro, nem impedir assim que o novo meio circulante trouxesse em si um vicio original, que o desvalorisa e impossibilita de satisfazer os fins a que o governo o destinou;

Ao passo que a incapacidade innata no actual agente de circulação é assim reconhecida pelo mesmo Sr. Ruy Barbosa;

Vão os adversarios deste buscar noutro terreno o motivo de infundadas increpações. Insistem em accusal-o de haver autorizado emissões em quantidade excessiva e superior ás necessidades da circulação; e attribuem a esse excesso a baixa extraordinaria do cambio, ou a desvalorisação correspondenté do meio circulante.

Ora, assim como seria uma tentativa yã demonstrar que as emissões realisadas satisfazem, sob o ponto de vista da qualidade, ás condições requeridas pela nossa situação financeira; assim tambem sómente por obsecção ou teimosia se póde tentar a refutação dos argumentos irrespondiveis com que o Sr. Ruy Barbosa demonstra a inanidade daquella accusação.

Realmente é preciso muita cegueira para não ver na

evidencia dos factos—que o meio circulante, que temos para o serviço da circulação em toda a Republica, longe de ser excessivo, ainda não satisfaz em quantidade, ás necessidades dessa circulação.

Querer attribuir a esse excesso o agio actual do ouro, e, reciprocamente, apontar esse agio extraordinario como prova do excesso, é o mais absurdo dos circulos viciosos e o maior dos dislates proferidos contra a logica da sciencia e dos factos.

As emissões bancarias realizadas durante o governo provisorio são, é certo, inquestionavel e innegavelmente, a causa originaria do abaixamento progressivo do cambio, como já fizemos ver; pois que a essas emissões é devido o grande desenvolvimento de negocios, o *over-trade*, donde nasceram as importações extraordinarias, e consequentemente, a extraordinaria procura e alta do ouro. O modo precipitado e pouco cauteloso como se lançaram no mercado essas emissões, creando-se repentinamente capitales ficticios fabulosos, creditos sobre o futuro, sem medida, ainda mais concorreu para que essas importações subissem a algarismo verdadeiramente inimaginavel.

Não se póde, pois, contestar que as criticas condições do cambio são uma consequencia do derramamento do actual meio circulante em nossos mercados.

Mas dahí a affirmar que esse resultado se deu ou se dá porque a quantidade lançada excede ás necessidades do commercio nacional, vaé um abysmo.

Quando, ainda em 1888, era geral o clamor contra a insufficiencia do nosso meio circulante, insufficiencia que «pejava o credito e o desenvolvimento de todas as forças productivas do paiz»; havia em circulação' cerca de 200 mil contos de papel. Hoje, que essa quantidade se eleva a pouco mais do duplo, não se póde dizer de boa fé que ella excede á somma indispensavel á grande massa de transacções do nosso commercio; transacções

que nesse periodo tiveram um incremento sem duvida muito superior áquella proporção.

E para affirmar o contrario disso é preciso não conhecer o augmento que têm tido a producção e as relações commerciaes em todo o vasto territorio da Republica, as transformações que soffreu o trabalho agricola no paiz, o impulso que soffreu a industria fabril; reque-rendo tudo isso uma immensa massa de dinheiro, espe-cialmente para pagamento de salarios. Para affirmar-o é preciso contestar as opiniões dos mais competentes esta-distas e economistas do paiz, quasi unanimes até agora, em proclamar a insufficiencia e a necessidade do au-gmento em grande escala, desse instrumento do com-mercio.

Acreditamos que, se apesar dessa evidencia' alguem ha que attribua a de pressão do cambio á superabun-dancia do papel, esse alguem não o faz senão por des-conhecer as relações da moeda fiduciaria com o cambio, por desconhecer a natureza das relações que ligam essa moeda nacional, que só serve nas transacções internas, á moeda metallica universal, que serve em todas as transacções, mas que, em condições como as nossas, passa a servir exclusivamente nas do commercio ex-terno.

O cambio, que é o agio entre essas duas moedas, exprime a variação da relação entre os valores de uma e outra no mercado. Esse agio póde, consequentemente, variar por differentes modos:

1º pela elevação ou baixa do valor da moeda uni-versal, o ouro, acima ou abaixo de um *valor fixo e invariavel* da moeda nacional: 2º pela elevação ou baixa do valor desta acima ou abaixo de um *valor fixo e invariavel* daquella; e 3º, finalmente, pela variação simulta-nea dos valores de ambas.

Como tudo que tem uma utilidade ou serventia, tanto a moeda metallica como o dinheiro de papel estão sujeitos á lei da offerta e da procura, e podem conse-

guinemente variar de valor mercantil *independentemente um do outro*.

Assim, por exemplo, se um grande desenvolvimento do commercio com o exterior dá lugar a uma grande procura e carencia de moeda metallica, esta póde subir a um preço extraordinario, porque augmenta de valor; sem que, entretanto, a moeda fiduciaria *soffra por isso alleração alguma no seu valor real*.

O que se dá nesse caso é a variação apparente do valor do papel, a variação da sua *expressão metrica*; pois que, sendo o valor do ouro tomado como typo e por medida de todos os outros, claro é que, *crescendo a medida*, diminue na mesma proporção a expressão da grandeza daquillo que se mede.

Uma extensão, v. g., que mede 4 kilometros passará a ter apenas dous, se o kilometro passar a valer dous mil metros; mas a extensão será a mesma.

A maior ou menor procura de ouro para este mister de saldar contas no estrangeiro não determina forçosamente uma diminuição ou augmento correspondente na procura do dinheiro-papel para os diferentes misteres da vida commercial interna do paiz.

De modo que, não sómente póde o agio entre as duas moedas, isto é, o cambio, descer, sem que isto signifique superabundancia ou consequente desvalorisação da moeda fiduciaria; como ainda póde descer muito, ao mesmo tempo que essa moeda, por grande procura, suba de valor. Não ha relação *necessaria* nem *quantitativa* entre as *duas variações*, que concorrem para o cambio.

O erro commum nasce da confusão de duas cousas mui distinctas—a *depreciação* comparativa, e a *desvalorisação* real. Confunde-se geralmente uma com outra, como se confunde preço com valor.

Desde que o ouro sobe de valor, (o que se póde fazer independentemente da quantidade de dinheiro papel em circulação, e sómente pela necessidade crescente do metal para pagamentos fóra), o cambio baixa, pela razão

que já vimos; mas como, em consequencia disso, a baixa correspondentemente a *expressão valorimetrica* do dinheiro papel, isto é, este *deprecia-se* relativamente ao metal; confundem os logicos do *post hoc* essa depreciação com a *desvalorisação*; e concluem que—*ha papel em demazia*. Não comprehendem que possa haver falta, procura extraordinaria de ouro, que não seja consequencia de superabundancia de dinheiro papel.

A depreciação deste nem sempre implica assim a sua desvalorisação.

Tambem, independentemente de alteração no valor do ouro, pôde haver maior ou menor procura do dinheiro papel, e este subir ou baixar de valor por tal motivo. Se a sua offerta vac além da procura, é então que elle desvalorisa-se de facto, e, desvalorizado, deprecia-se.

Além da superabundancia, outra causa pôde dar-se ainda de desvalorisação; a má qualidade do dinheiro, isto é, a pouca confiança que inspirem as garantias da emissão. Quando uma dessas duas causas actua, ou ambas ellas, não pôde deixar de haver com effeito desvalorisação, a qual implica sempre depreciação; mas, quando é apenas o ouro que se supervalorisa, a depreciação relativa consequente nem é uma desvalorisação, nem tem relação alguma com a quantidade do dinheiro.

Neste caso pôde haver grande depreciação sem haver a minima desvalorisação.

O criterio para julgar se a depreciação provém de real desvalorisação ou se da simples alta do ouro é a comparação das duas taxas—a do cambio e a dos descontos. Se a primeira é baixa, mas a segunda conserva-se alta para o dinheiro papel; claro, é que este continua a ser raro, a ser procurado e acceito; e portanto, ha simples depreciação, sem desvalorisação.

Se porém com a baixa do cambio baixa tambem a taxa dos juros, então sim, segue-se que o papel barateou, desvalorisou-se, por um dos dous motivos, por excesso de quantidade, ou por falta de confiança nas garantias.

O cambio mede a depreciação, mas não a desvalorisação. O valorimetro do dinheiro só é a taxa dos juros. Esta é que serve de medida da sua falta ou abundancia no mercado, da procura e offerta que ha desse genero.

Ora, qual tem sido a taxa dos juros nos nossos estabelecimentos bancarios e como se tem conservado durante a crise, ninguem o ignora. Os que mais se encarniçam contra «a enorme massa de papel em circulação», confessariam, entretanto, fazer um negocio da China, se apanhassem algumas centenas de contos de réis, nesse papel, a juros de 8 0/0, para empregal-as com a maior facilidade a 10 0/0.

Dizer, pois, diante desse facto para todos evidente, que ha excesso de dinheiro em circulação é uma heresia em materia de finanças.

## XXI

Negando a desvalorisação do nosso dinheiro por excesso de quantidade, não queremos dizer com isso que no phenomeno actual da extraordinaria baixa do cambio não concorra tambem com a alta propria do ouro uma desvalorisação sensivel desse dinheiro, devida á sua má qualidade ou á instabilidade e incerteza de suas garantias.

Tanto mais quanto ás causas já assignaladas dessa má qualidade vem juntar-se uma causa accidental, que veio aggravar sobremaneira as nossas condições monetarias.

A incerteza de garantias, que affecta a moeda fiduciaria por parte do estabelecimento emissor, não pode deixar de engravecer em virtude do estado geral do paiz. A insegurança politica, o estado revolucionario das instituições nacionaes aggravam, de certo, aquella incerteza, e concorrem para a desvalorisação do nosso dinheiro; embora não devam ser considerados como a causa determinante ou principal da crise; embora não se lhes deva attribuir maior importancia do que essa, que effectivamente tem.

Mas o que convem, e procuramos, pôr a toda a luz da evidencia é que, na subsistencia da grande depressão do cambio não tem hoje a minima influencia a quantidade do dinheiro fiduciario em circulação no

paiz; e que a conservação, diminuição, ou ainda qualquer augmento não muito consideravel dessa quantidade, serão factos ou medidas inteiramente indifferentes e inefficazes no sentido de melhorar esse estado.

Que não ha dependencia alguma quantitativa entre a taxa cambial e o meio circulante já o demonstramos e é facto confirmado por nnumerosos estudos estalisticos, donde as maiores autoridades financeiras de dazem como conclusão esse quasi aphorismo economico.

Em seu discurso de 3 de Novembro de 1891 o Sr. Ruy Barbosa apresentou grande cópia de quadros demonstrativos desse aphorismo, extrahidos de auctores de diversas nacionalidades. Comparadas as variações do cambio com as do meio circulante, durante longos periodos, e em differentes paizes, tem-se alli a prova historica e arithmetica de que as primeiras não conservam relação alguma de quantidade com as segundas.

A historia economica, os factos estatisticos financeiros confirmam o que os principios scientificos e a boa rasão ensinam.

O effeito das emissões sobre o cambio, como aliás já tivemos occasião de demonstrar, não é, pois, nem directo, nem necessario, nem numericamente porporcional.

Uma pequena somma de papel lançado á circulação pode *indirectamente* dar logar a um abaixamento do cambio, manifestado *algum tempo depois* da emissão. Para isso *bastará, mas será preciso*, que essa emissão, mesmo diminuta, dê logar a uma superactividade no commercio de importação. O ouro far-se-ha logo procurado, e raro, para os consequentes pagamentos; e, portanto, o agio, a baixa do cambio. Nem será preciso, para isso, que essas emissões sejam de papel *depreciado*, nem que a Europa desconfie dos homens que estiverem no nosso governo.

Uma grande somma do mesmo papel introduzido convenientemente na mesma circulação, pôde ao contrario, não produzir sobré a taxa cambial a menor alteração, nem immediata nem posteriormente.

Bastará também, para isso, que esse accrescimento na massa pecuniaria do paiz tenha exclusivamente applicação no desenvolvimento do commercio interno, em explorações industriaes que não demandem senão meios e materiaes que no mesmo paiz se encontrem e não tenham de ser importados do estrangeiro.

E, se este ultimo caso se der em paiz onde não haja circulação metallica, onde não concorra nas transacções indigenas a moeda metallica com o papel; *não haverá elevação no agio*. O ouro para os saldos externos manterá seu valor.

Isso posto, admittamos, como temos admittido, que as emissões realisadas depois de 1889, ainda que em quantidade aquem das necessidades do commercio interno, tenham tido por effeito immediato uma superexcitação das importações, encommendas colossaes e extravagantes para empresas ainda mais extravagantes.

Perguntamos: Como é que por meio da redução dessas emissões, operada *agora*, se destruirão as consequencias, que *ficaram*, daquelle effeito de então?

Pois haverá quem seriamente pretenda obter a diminuição do preço do ouro por meio da diminuição da quantidade do nosso dinheiro papel?

Pois então a necessidade e a procura de ouro, para pagar o que devemos ao estrangeiro, diminuirá, somente porque o Banco da Republica recolha metade de suas notas?

E' preciso muita ingenuidade para crer nisso.

Quando um paiz se acha nas condições economicas do nosso, isto é, nessas mesmissimas condições, em que se acharam os Estados-Unidos nos tempos de Hamilton, Sherman, Madison e Lincoln, e a Italia no

tempo de Cavour, a moeda metallica e a moeda fiduciaria nacional fazem officios differentes, de *motores* mui distinctos um do outro. A primeira faz o officio exclusivo de motor nos transportes maritimos transatlanticos, isto é, na circulação internacional. A segunda é o motor exclusivamente terrestre, que faz toda a circulação interna. Como uma locomotiva, tambem ella só pôde fazer circular os productos em terra firme *nacional*; não pôde atravessar os mares.

Os juros pagos pelo uso da moeda fiduciaria, que se empresta, são o preço do serviço que ella presta nessa qualidade de motor, e correspondem precisamente ao frete ou aluguel que se paga pelo serviço de uma locomotiva. Donde se segue que, se esses juros são altos, o motor é procurado, tem grande valor, pois que os seus serviços são bem pagos.

Ora, se porventura acontece que os motores transatlanticos tornaram-se extremamente raros e caros, e o transporte maritimo não se pode fazer por meio de locomotivas, de que se dispõe em quantidade sufficiente para a circulação terrestre; o meio de remediar esse mal é reduzir o numero de locomotivas?

Entretanto a paridade e analogia são perfectas. E' impossivel contestal-as.

Dado e provado que o meio circulante não é presentemente excessivo, attenta a taxa dos juros que se conserva, restará aos apologistas da redução uma objecção aliás bem séria.

Dirão: «Não ha de facto superabundancia *actual*, como o indica a taxa do desconto; mas as necessidades que se fazem hoje sentir não são as necessidades reaes e normaes do commercio, nos limites em que naturalmente se conteriam, se não viesse perturbal-as e vicial-as uma emissão excessiva; são precisamente as necessidades novas, ficticias creadas por essa emissão. O mesmo abuso de credito determinado por ella fez crescer a necessidade de novas emissões, para se po-

derem ir liquidando sem prejuizos nem fallencias os compromissos contrahidos á sombra das anteriores. E dahi esse aspecto contradictorio entre o excesso e a insufficiencia consequente.»

Não ha duvida em que o argumento, em si e em these, é verdadeiro; e bem sabemos que o sophisma, que elle destróe, tem servido muitas vezes e continúa a servir nas mãos de banqueiros, para obterem de ministros emissões sobre emissões destinadas umas a deferir os effeitos desastrosos de outras antecedentes.

Mas no caso vertente a objecção não é cabida. Se bem que não haja um criterio seguro e infallivel pelo qual se possam discriminar as necessidades de uma das de outra especie, todavia temos, no caso presente, para contrapor a essa objecção, o facto notorio de se achar reconhecida e proclamada de longa data, pelo consenso unanime do commercio, dos governos e dos industriaes do paiz a necessidade do augmento do meio circulante na proporção em que foi effectivamente augmentado.

Não ha duvida em que, apesar disso, as novas emissões crearam necessidades que não existiam, crearam credito que não havia, crearam capitaes inteiramente ficticios sobre esse credito.

Mas para isso deixaram desattendidas outras necessidades reaes; e se tiveram aquelle effeito, foi pelo modo como foram realisadas, não pelo quantum. Se puderam assim ser desviadas de sua applicação legitima e segura, foi por terem sido permittidas com um terço apenas de garantia real, ficando os outros dous terços a descoberto, ou firmados em puro credito.

Como quer que seja, ficaram creadas essas necessidades; e certamente ellas não hão de desaparecer só pelo facto de reduzir-se agora o meio circulante. O meio de fazel-as desaparecerem não é supprimir ou quebrar o instrumento, com que foram produzidas. Essa supressão ou redução só teria por effeito aggravar a si-

luação em relação ás necessidades hoje reaes, que subsistem, que carecem do instrumento, e que só voltarão ao ponto de equilibrio estavel normal pelas liquidações progressivas naturaes, que se irão realisando. E' a marcha inilludivel inelutavel da crise produzida.

Melhore-se o dinheiro, dê-se-lhe origem solida, dê-se-lhe a base integral no credito nacional, apoio no credito de um estabelecimento acreditado na opinião do paiz e no estrangeiro, e de reputação tradicional: no Banco do Brazil; e as difficuldades minorarão; mais depressa voltaremos á situação normal. Mas, reduzir simplesmente, esse dinheiro é uma asneira.

## XXII

*Modo da emissão.* Se as emissões autorizadas não excederam ao algarismo reclamado pelas necessidades reaes e ordinarias do paiz, e não é justa portanto a accusação, que n'este ponto se faz ao ex-ministro das finanças do governo provisorio; outro tanto não se pode dizer em relação ao modo ou processo empregado pelo banco emissor para pô-las em circulação.

Vem sobretudo desse processo o grande mal que hoje lamentamos.

As estupendas liberalidades do governo provisorio, que inundou o paiz de privilegios com garantia de juro, (concedendo-os até a membros do congresso), teriam sido inocuas, não se teriam convertido em pasto da especulação e do jogo, se não tivessem podido servir de escadouro immediato e inexgotavel ás emissões, autorizadas pelo ministro das finanças desse mesmo governo.

Mas ao passo que as incorporações de companhias privilegiadas se faziam aos centos, para comprar aos concessionarios por sommas fabulosas os seus privilegios; ao passo que enriqueciam da noite para o dia os vendedores, (entre os quaes se encontraram até congressistas, e chefes de commissões do governo); ao passo que enriqueciam ainda mais os incorporadores; e tudo isso com o dinheiro emitto a credito de

semelhantes empresas; multiplicavam-se ainda mais as fortunas improvisadas com esse meio de enriquecer, porque da propria direcção do banco nascia o incentivo para as mesmas empresas. Os gordos proventos das incorporações e das presidencias e directorias facilitavam os jorros de emissões destinadas a constituir os primeiros fundos dessas empresas, com os quaes se armava á boa fé de incautos accionistas, que vinham de todos os pontos engrossar o bolo a distribuir se entre concessionarios, directores e banqueiros. Cada empresa era assim um nucleo de attracção que não somente vinha desviar de seus fins naturaes e legitimos as novas emissões autorisadas, como ainda attrahir ao vortice da especulação e á ruina os capitaes, que de todos os pontos da Republica affluíam ao jogo e á essa perspectiva de riqueza rapida.

Tal foi o modo como se fizeram as emissões autorisadas pelo Sr. Ruy Barbosa. Emquanto na capital federal passavam de mão em mão montões de cédulas, comprando-se e vendendo-se acções, debentures e concessões; a agricultura e o commercio ordinario no resto do paiz continuavam do mesmo modo a sentir a falta do dinheiro.

Ora para que desse desregramento no procedimento de um banco emissor resultasse mais tarde o descredito e a desvalorisação do dinheiro assim emitido, seria preciso porventura, que as emissões fossem além dessas necessidades da agricultura e do commercio?

E, porque desse modo foi burlado o patriótico pensamento dos legisladores de 1888, e foram burlados os previdentes intuitos do ministro do governo provisório, pode-se acaso responsabilisar a uns e a outro pelas consequencias?

Não. Nesse abuso de funcções, nesse desvirtuamento de missão, commettidos pelo banco ou bancos, a que o ministro conflara a emissão do dinheiro *nacional* não vae a minima responsabilidade governamental, a não

ser a do erro da escolha, se uma escolha lhe tivesse sido permitida.

Fosse a emissão autorizada apenas metade ou um quarto da que foi; o resultado seria o mesmo, desde que o banco emissor della se utilisasse para *crear, fazer e dar* credito sobre valores imaginarios, fabulosos, e sobre simples garantias pessoas.

Se as celebres emissões do Banco da República longe de se espalharem gradualmente por todo o territorio do paiz levando o motor por toda a parte onde delle houvesse necessidade *já creada* pelos negocios, produziram, ao contrario o effeito inverso, isto é, crearam um fóco de aspiração de todos os capitaes disponiveis nesse territorio, atrahindo-os ao torvelinho da especulação, com o abandono das verdadeiras, fontes da producção e da riqueza; se serviram assim para empobrecer o paiz inteiro e entregal-o a este jugo ferrenho, que estamos hoje soffrendo, da falta de ouro para pagar esses creditos; a responsabilidade não é do ministro que autorizou as, é do banco que realisou-as. Não foi o ministro que errou, foi o banqueiro que delinquo.

Se a nação inteira paga hoje com sacrificios inauditos a immensa divida a que alguns especuladores a arrastaram por aquella forma; o réo desse roubo feito ao operario, ao funcionario publico, e a todos que não enriqueceram, não é o ministro do governo provisório, é o banqueiro das emissões.

O dinheiro, que devia ser destinado a facilitar o enriquecimento do paiz, foi precisamente o instrumento com que se fez a sua pobreza repentina.

O instincto popular, que raras vezes se engana, tem a vaga intuição dessa verdade, e sente que essas fortunas colossaes improvisadas na quadra das taes emissões, não são mais do que as agglomerações dos haveres e das pequeninas fortunas dos que ficaram pobres e soffrendo as amarguras do cambio a 10.

E é por isso que o instincto popular parece applaudir

o acto do governo, que o adivinha, pelo qual vemos hoje dispersos por Cucuhy, Nova-York, ou no banco dos réos, alguns dos processos dessa hecalombe financeira nacional.

A revolução economica produzida no paiz por essa fórmula foi profunda e tornou-se desastrosa. Alguns contrahiram uma divida enorme, que a nação toda tem de pagar e cujos sacrificios e tributos terá de supportar por muito tempo, talvez em compensação de não os haver pago pela revolução politica. Segundo a nossa organização monetaria, o preço do ouro mede o custo da vida; pois que a maior parte dos generos necessarios á nossa subsistencia são generos importados, de que não podemos prescindir; e temos assim de pagar com ouro tudo quanto devemos e não podemos pagar com café, fumo, borracha e couros, cuja producção não cresce á nossa vontade.

Essa divida immensa, se a contrahimos, não foi certamente em consequencia do excesso de emissão, mas unicamente do modo como a effectuou o banco emissor. Das arcas do banco o dinheiro não foi procurar a agricultura e a industria já estabelecida, passou para as mãos dos expertos concessionarios, vendedores, organizadores, incorporadores, presidentes e directores dessas celebres emprezas, que possuíam de seu... que valores? — «O mais risonho futuro».

Foi esse simples risonho futuro, foi o valor representado por esses lucros garrafaes dos prospectos impressos, o que entrou para as arcas do banco, em fórmula de acções ou obrigações, em troca, e para servir de garantia desse dinheiro, que hoje circula finalmente pelos seus canaes naturaes; mas circula affectado do mal de nascença; mas circula depois de ter constituido as loucas e imaginarias riquezas daquelles que, suppondo-se na posse de realidades, atiram-se ás encommendas e importações em massa, acreditando que ellas poderiam ser pagas com esse papel.

É, sem duvida, a esse dinheiro que o paiz deve o cambio de hoje; foi o uso d'elle que comprometteu, perturbou o equilibrio economico da nação. Mas nada disso quer dizer que elle circule hoje em quantidade excessiva; e que esse excesso concorra para manter baixo o cambio.

Realisadas como foram, as emissões transformaram-se em uma grande armadilha, uma engenhosa negaça, que chamou ás mãos de meia duzia de felizes esportos todas as pequenas fortunas, todas as economias esparsas pelos estados da União. Empenhadas todas essas fortunas e economias nas grandes encomendas feitas para a Europa e Estados-Unidos, e separados, *antes de tudo*, os quinhões dos *chefes*; entrou-se logo depois na realidade. Esses foram gozar na Europa, *reduzindo-os a ouro*, os fructos de seu *trabalho*, ou nadam na opulencia ociosa, desfruclando na capital federal as delicias dos milhões.

Os outros, os esfolados, os tolos, pagam as favas, e prestam ainda uma ultima homenagem a esses Cresus, invejando-lhes as fortunas e acompanhando o farrancho que, para desviarem de si a indignação publica, elles põem na rua apregoando a culpa dos ministros.

Bem é que paguemos esse tributo da ignorancia e da credulidade, supportando cada um resignadamente a parte que lhe cabe na expiação geral. Mas dê-se a Cesar o que é de Cesar e não se confunda a culpa do banqueiro com a responsabilidade do ministro.

Maldiga a nação os verdadeiros culpados dessa extorsão indirect'a, que soffre pelo logro de que foi victima, assumindo na fé desse dinheiro, que recebeu em troca de haveres e productos reaes o compromisso de igual quantia em ouro, com que é preciso pagar hoje ao estrangeiro as importações feitas na fé exclusiva desse mesmo dinheiro.

Medita a nação no quanto se parece com um grande estellionato, de que ella é victima, este processo de

emissão, sobre cujo valor se contraem primeiramente toda a sorte de compromissos nos mercados europeus, para serem depois disso lançadas então nos canaes ordinarios da circulação; onde as surprehende depois a certeza de que já não valem o terço de seu valor nominal.

## XXIII

A função dos bancos nunca foi *dar* ou *crear* credito mas sim e somente mobilisar, facilitar a circulação de credito já existente, *já creado*. O banco que emite bilhetes de credito para permittir aos seus clientes emprehenderem negocios, sobre simples garantia pessoal ou de phantaslicas producções futuras sem base em capitaes reaes, não comprehende a sua missão, sahe de seu papel e torna-se quasi réo de um crime, porque lança o germen da desordem e da ruina no seio do commercio.

E se isso é uma verdade, que se encontra em termos de principio doutrinario, axiomatico, em todos os autores de economia politica e de finanças; que importancia não terá, quando se trata de um grande banco, a quem é confiada a emissão dos bilhetes de credito que tem de constituir todo o meio circulante de uma nação? Que importancia não terá, quando esse banco assume o papel de regulador da circulação fiduciaria?

Entretanto foi assim que se lançou de chofre na praça do Rio uma immensa somma de valores ficticios, um enorme saque sobre a producção futura de collossaes emprezas. Foi sobre esse capital imaginario, sobre esse credito ficticio levado aos extremos de sua elasticidade, que se fundaram taes emprezas.

Onde estavam, com effeito, onde dormiam esses immensos capitães nacionaes, até o dia em que o Banco da Republica os desencavou e despertou, para se associarem em milhares de companhias industriaes, em centenaes de bancos, que surgiram como cogumelos da noite para o dia?

Existiam de facto? Existem actualmente?

Não ha sophisma infacionista capaz de servir a uma affirmativa. O proprio pae desse genero de empresas entre nós, o Banco da Republica, não ousará affirmal-o.

Admiram-se, entretanto, os crentes nos inexgotaveis recursos do paiz, de que semelhantes empresas se vão esboroando e fallindo estrondosamente uma após outra, «enquanto ao lado dellas prosperam e distribuem pingues dividendos *as que são fundadas com capitães estrangeiros.*»

O motivo é aliás bem simples: umas foram fundadas com capitães nacionaes, *que não existiam*, senão na promessa das cedulas bancarias; as outras foram fundadas com capitães *que existem*, e que vieram, em libras e em machinismos, da Europa.

E verdade que as primeiras, não podendo funcionar sem os precisos machinismos e materiaes, que só do estrangeiro lhes poderiam vir, tambem os fizeram vir, e em tão grande quantidade, tão proporcionada ao seu numero e grandeza, que esses materiaes entulharam e entulharão ainda por longo tempo, os armazens e os carros dos caes e dos caminhos de ferro de S. Paulo, Minas e Rio. Mas para pagal-os com que? Com as promessas de pagamento constantes das cedulas, que os clientes do Banco suppunham ser capital?

Elles bem o sabiam que não. Bem o sabiam que em Liverpool, no Havre, Hamburgo, essas cedulas não tinham curso, não são dinheiro, não são valor, não seriam acceitas. Bem sabiam que seria preciso recorrer á *acquisição real* de capitães *reaes*, para occorrer ao pagamento dessa immensa divida. E ahí está precisa-

mente a rasão da depreciação immediata desse dinheiro que teve de ser logo offerecido em grandes sommas em troca de ouro para aquelles pagamentos. *Procurava-se ouro em larga escala, com afan; offereciam-se em troca as notas da ultima emissão.* Foi então que estas ultimas começaram a penetrar na circulação commum, a irrigar os canaes ordinarios do commercio e da industria nacionaes. E' assim que ainda hoje ellas penetram nas mais reconditas populações do interior, para se trocarem pelo ouro velho das pulseiras e das arrecadas dos sertanejos.

Pois bem; agora que esse novo dinheiro se espalhou pelo paiz, que começou a fazer o seu verdadeiro officio, a prestar serviços reaes, é que se pretende fazel-o voltar á sua origem por excessivo ?

Se as emissões autorizadas se tivessem realisado gradual e lentamente, á medida das necessidades reaes manifestadas pelo credito commercial ou industrial já estabelecido e fundado; se fossem feitas sobre o credito de empresas organisadas com capitaes reaes; e se o banco emissor não se tivesse desviado desse preccito regulador, invertendo a ordem das cousas, estas teriam seguido, certamente, caminho mui diverso. A especulação e o jogo não teriam encontrado pasto tão vasto e favoravel aos maiores desregramentos; as importações não teriam atingido a importancia fabulosa a que attingiu, produzindo essa crise de transportes sem exemplo nos annaes de paiz algum; e não teríamos consequentemente contrahido esse debito externo, que eleva actualmente alem do triplo o valor ordinario do ouro, e que consequentemente, encarece tres vezes mais os generos de subsistencia no paiz.

Somme-se a importancia desse debito á das fortunas feitas miraculosamente por meio da chuva das emissões applicada ao manná dos privilegios; e teremos a medida da contribuição, a que foi e está obrigado o resto da

nação, até realizar-se a total liquidação da crise, que essa chuva promoveu.

Essa liquidação não pôde deixar de importar forçosamente no completo desaparecimento de grande numero dessas empresas, por isto mesmo que ellas não nasceram de um augmento real da riqueza do paiz durante o periodo, em que se formaram ou que as precedeu, mas são o fructo de uma anormalidade no regimen ordinario da circulação fiduciaria e monetaria no mesmo paiz. Taes empresas não podem deixar de liquidar-se completamente, porque não representam um facto de real prosperidade economica, um enriquecimento effectivo da nação, mas simplesmente um accidente ephemero, anormal, produzido por funcionamento do mecanismo commercial da distribuição da riqueza. A liquidação é a *fusão* do credito, é o restabelecimento do equilibrio naquelle funcionamento.

Discute-se presentemente no Congresso Nacional um projecto de auxilio ás industrias, que visa talvez a impedir taes liquidações ou pelo menos algumas. E' possivel que esse genero de protecção governamental aos jogadores, no intuito de salvaguardar os interesses compromettidos de *muitos* brasileiros, que se deixaram imbahir por aquelles, seja um acto de patriotismo uma medida de caridade e amparo a esses illudidos. Mas á luz da justiça e do interesse commum o bom senso nacional não pôde deixar de repellir essa idéa.

Condemnada em principio pelas mais sãs doutrinas de economia e de governo, a intervenção protectora do Estado em taes condições é impotente e inefficaz, e só pode importar em levar á fogueira maior somma de interesses, os interesses de todos, representados nas sommas fornecidas como auxilio. Para salvar da ruina os bens dos que jogaram; para ministrar-lhes lucros em vez dos prejuizos a que livremente se arriscaram, é obrigada a communhão a concorrer toda em seu auxilio, sem outra expectativa de vantagem ou compensação,

senão esta especiosa e futil consolação — que é do interesse de todos a conservação de taes empresas.

Ora, quando assim fosse, quando ao contrario não fosse de intuitivo, consciente, manifesto interesse nacional o desaparecimento de empresas instituidas sobre taes bases, de empresas que não podem viver senão á custa do Estado, que não podem subsistir senão como embaraço á livre concorrência, que não podem se manter sem prejuizo permanente do credito indvstrial; ainda assim se opporiam á semelhante protecção os mais vulgares principios de equidade. Não é possivel, certamente, amparar e livrar da ruina todas as empresas ameaçadas; e escolher dentre ellas as que *merecem* amparo e protecção é sem duvida uma faculdade uma tarefa que um governo escrupuloso não póde deixar de repellir de si. O criterio para essa escolha, para a preferencia, o governo não póde ter, não póde pretender possuil-o. E se a este respeito se illudir, não conseguirá jámais convencer á opinião geral de que não foi injusto e parcial; de que não protegeu os amigos e abandonou os adversarios. A opinião publica condemnará o acto, a medida. Não reconhecerá nella o interesse do paiz.

## XXIV

*Causas concurrentes.* Além da causa primitiva determinante da crise, que, segundo acabamos de ver, foi o desenvolvimento extravagante do credito, promovido pelo accrescimento do meio circulante em condições e circumstancias proprias a exagerar esse desenvolvimento;

Além da causa primaria, que deu origem ás importações excessivas, á especulação e aos abusos do credito, que sob diversas fórmas se costumam praticar e tomam proporções extraordinarias em quadras taes; qual o microbio da febre amarella, quando concorrem a temperatura e a humidade em grãos convenientes;

Além da causa originaria, dizemos, concorreram, sem duvida, na crise outras causas secundarias, de maior ou menor importancia e influencia.

Mas, o que antes de tudo, convém precisar, para bem exacta comprehensão do phenomeno, é que estas ultimas causas não têm absolutamente o character da primeira, são apenas causas *modificadoras, circumstanciaes*, que não concorreram *produzindo*, mas apenas *modificando*, aggravando os effeitos da causa agente primordial ou imprimindo-lhes feição especial.

Convém precisar essa distincção, que é essencial, por isto que não é raro considerarem-se como causas determinantes da crise factos ou circumstancias, de que ou

ella é independente, ou que são apenas symptomas, precursors concomitantes ou sequentes da propria crise.

Assim, por exemplo, é constante ouvir-se apontar o estado revolucionario e anarchico do paiz como a causa principal da crise financeira; ao mesmo tempo que de outro lado se ouve sentenciar que « a causa da crise é a especulação desenfreada que se desenvolveu explorando habilmente o nosso estado de anarchia politica. »

Ora, nem a revolução politica interferiu na crise financeira senão como uma circumstancia accidental, que a favoreceu grandemente; nem a especulação formidavel, que se desencadeou com as emprezas, as emissões e a revolução, tem outro character outra significação senão a de um symptoma concomitante, certo, infallivel das crises commerciaes. Esse symptoma assume é certo, muito facilmente, o character de uma causa aggravante e mesmo predominante, porque a ambição de enriquecer e a mania de jogar é crescente, uma vez despertada; mas nem por isso deve ser confundido com as causas efficientes do mal, que lhe serve de pasto.

E' grande o concurso das causas circumstanciaes, que aggravaram o effeito das emissões realisadas *sem o preciso criterio, em quadra delicada e perigosa, e sem bases de garantias verdadeiramente solidas.*

Não nos demoraremos, porém, na enumeração e analyse dellas, porque tem sido já apontadas e largamente discutidas na imprensa; e essa analyse já excederia ao quadro, que traçamos a estas observações.

Fazemos menção apenas das que reputamos mais importantes.

Deixando de parte todas as modalidades da especulação desenvolvida dentro e fóra do paiz pela facilitação do credito, e animada e protegida pela anormalidade da situação politica; deixando-as de parte como *productos* naturaes da mesma causa da crise, como modos de manifestação e não como causas desta, que devem ser con-

sideradas; mencionaremos sómente as duas seguintes causas concurrentes:

1.<sup>a</sup> Condições do *meio* politico. Ninguém pode contestar, á luz da historia e dos princípios mais comensinhos que regulam as transacções commerciaes de pessoa a pessoa ou de paiz a paiz, a influencia ponderosa, que nellas têm as condições civis ou sociaes dos transactores. A solvabilidade civil ou politica influe decisivamente no gráo de confiança e conseguintemente no gráo de credito que reciprocamente se merecem as partes commerciantes. Quando se trata de commercio entre nações, das quaes uma se acha em quadra anormal e de solvabilidade politica quasi duvidosa, nada mais natural do que decahir o credito desta em todas as suas transacções com o resto do mundo.

Nada mais natural do que declarar-se o agio entre a moeda fiduciaria dessa nação e a de outros paizes. E' factio historico e factio economico.

Assim tambem, por mais estudado, mais acertado e perfeito que fosse um plano de reforma financeira, que se puzesse em execução em um meio politico, qual era o nosso quando o Sr. Ruy Barbosa poz em execução a sua reforma, esta não podia deixar de produzir efeitos revulsivos fataes, não podia deixar de encontrar na situação politica elementos de resistencia, de exploração e de guerra capazes de desvirtuar, senão de nullificar completamente, os resultados beneficos, que o paiz poderia colher da reforma executada em condições normaes.

Ambos os casos se verificaram, de feito, e sobretudo o segundo, com referencia á crise actual. O meio politico offereceu assim á reforma do nosso meio circulante pelas novas emissões bancarias, uma causa *predispone*nte a mais desfavoravel possivel ao bom exito da medida.

O que, porém, cumpre assignalar com insistencia é que, nem a depressão do credito nacional devida áquella circumstancia, nem o descalabro proveniente daquelles

elementos de insuccesso, são causas efficientes, senão simples condições aggravantes da crise produzida.

2.<sup>a</sup> Condições do meio economico. Se as condições politicas concorreram para aggravar a crise, as do meio economico, em que a reforma leve de realizar-se, ainda mais funesta influencia tiveram.

O paiz acabava de ser inundado de concessões e privilegios em escala nunca vista, excedente ao que poderia conceber a mais audaz imaginação. Concederam-se terras devolutas em área superior á do Estado da Bahia; introducção de immigrants em numero superior á população da Polonia; garantias de juros a caminhos de ferro em extensão superior á de toda a rêde asiatica. Até membros do congresso nacional obtiveram privilegios com garantia de juros para estradas de ferro transcontinentaes *sem limitação de extensão*, recebendo por decretos *ineditos* autorisação para vendel-os!

Foi nesse meio que incidiram as emissões autorisadas pelo ministro da fazenda, interprete da lei de 24 de Novembro. Foi no seio dessas concessões pasmosas que cahiu a chuva vivificante das novas cédulas do Banco da Republica. O meio circulante novo foi assim inteiramente *atravessado*; e as necessidades reaes da industria e do commercio continuaram, como d'antes, *in albis*.

E' bem de ver que em taes condições, era indifferente que fosse bom ou máo o plano financeiro tentado; era indifferente que fosse de 200 ou 60 mil contos a emissão autorisada.

O sorvedouro era enorme; e enorme, portanto, leve de tornar-se a depreciação desse dinheiro, que representava *recursos naturaes inexgotaveis*, mas não cabedaes adquiridos, *riquezas reaes*, no sentido financeiro da palavra; que representava *favores officiaes*, direitos futuros, mas não o credito effectivo da nação empenhado por actos sérios de seu governo.

O meio economico, em summa, encontrado pelas

medidas financeiras do Sr. Ruy Barbosa, foi de natureza a nullificar completamente, a tornar negativos os resultados que S. Ex. calulara produzir com ellas.

E que melhor pasto á especulação do que essas emprezas gigantescas ?

O mais bisonho aprendiz da bolsa, ao pensar nas grandes importações, que deviam seguir-se, para simular-se ao menos um inicio de operações e de effectividade dessas emprezas, não deixaria de imaginar os lucros fabulosos que poderia preparar, se dispuzesse de meios dispondo e ageitando para si um monopolio futuro do ouro, arrecadando previamente todo o metal e todas as cambias, que encontrasse no mercado.

Qualquer aprendiz teria concebido desde então e realisado aquillo que mais ou menos realisa hoje um banco ou um syndicato de bancos inglezes.

E' assim que essa pressão contra a qual tanto se clama; esse monopolio do cambio, como lhe chamam, não é mais do que um corollario natural, um dos aspectos mais salientes da especulação, que, por sua vez, não é uma causa, é um aspecto da crise.

Se no meio economico quizermos ainda assignalar um ponto, que merece a attenção dos nossos reformadores, podemos encontral-o em disposições innovadoras que infelizmente nos creou o decreto de 17 de janeiro, apesar de ter ficado letra-morta. Esse decreto consagrou no nosso regimen bancario uma funesta innovação, que grandemente concorreu para arrastar o credito dos bancos na enxurrada da especulação.

Referimo nos ás disposições dos ns. 6 a 10 do seu Art. 2º e á do Art. 3º.

Foi um enxerto monstruoso esse addicionamento de funções industriaes de toda especie á função especialissima, que é e deve ser reservada aos bancos, e especialmente aos emissores.

Dar aos bancos a missão de «comprar e vender terras incultas, colonisar, executar por conta propria todos

os trabalhos de dessecamentos, irrigações, canalisação, abertura de estradas, criação de gado, exploração de minas, etc., etc.;" (vide Art. 4.º, ns. 6 a 10);

E conceder-lhes, para esse fim, «terras devolutas, direitos de desapropriação, isenção de impostos, privilégios», (Art. 3.º); ninguém dirá que é uma medida consentanea com a natureza, caracter e missão dos bancos.

Essa mescla de funções é absolutamente incompatível com as condições essenciaes da solidez e regularidade das operações bancarias.

Esse enxerto industrialista no regimen bancario foi funesta ao seu credito; e foi uma semente cujos máos fructos, se vão desgraçadamente propagando pelos estados. Hoje fabrica-se sabão, fundam-se burgos, introduzem-se immigrants, extrahe-se piassava por meio de bancos, não por meio de associações communs.

Foi assim que surgiu em cada esquina da capital federal um banco para cada exploração industrial.

Não é preciso demonstrar os gravissimos inconvenientes desse systema.

A commissão nomeada, ainda ha pouco pelo governo para consultar sobre as causas da má situação financeira da nossa praça e indicar os remedios, apontou como uma das mais graves essa alliança hybrida de funcções. (Veja-se o parecer da commissão).

*Conclusão.* As considerações que acabamos de expender, são, parece-nos, bastantes, não para uma demonstração cabal das causas da crise, mas para dissipar da mente do vulgo erros ou preconceitos por demais grosseiros em relação a essas causas.

Proposições da natureza das que explicam phenomenos dessa ordem não se demonstram por calculo arithmetico, por superposição ou por processo de igual rigor mathematicos; e não podem, pois, pretender a outro genero de demonstração senão este da simples

elucidação logica pelo desenvolvimento synthetico natural dos factos. Foi o que procuramos fazer.

Em proposições, que já deixamos exaradas, antecipamos as conclusões, a que visavamos chegar. Podemos resumil-as agora, enfeixando-as nas seguintes theses :

1.<sup>a</sup>

Não interveio nem existe agente estranho actuando como causa determinante da excessiva e pertinaz baixa do cambio.

2.<sup>a</sup>

Esta procede principalmente do immenso *deficit* produzido no nosso balanço commercial pelas exaggeradas importações recentemente realisadas. A sua obstinação provém de que o *deficit* excede de muito aos meios ordinarios, de que dispõe o paiz para salda-lo, e não poderá tão cedo ser coberto pela exportação.

3.<sup>a</sup>

Esse resultado do disequilibrio commercial é extremamente aggravado por diversas causas accidentaes concurrentes; sendo as principaes as seguintes :

1.<sup>a</sup> Estado politico revolucionario do paiz;

2.<sup>a</sup> Falta de solidez na instituição e na base das garantias da moeda fiduciaria em circulação;

3.<sup>a</sup> Pessimas condições economicas, em que collocaram o mercado nacional as empresas extravagantes, aéreas, nascidas sob a prodiga liberalidade do governo provisorio;

4.<sup>a</sup> Acção permanente da especulação que se gerou do modo como foram feitas as novas emissões e organisadas aquellas empresas, e que pode chegar a monopolisar a moeda metallica.

4.<sup>a</sup>

O meio circulante existente não está desvalorizado pelo facto de sobre-excesso.

Depreciou-se pela extrema alta adquirida pela moeda metallica, e pela desvalorização propria devida á sua deficiente garantia, tanto em relação á base ou lastro, como aos titulos fiduciarios que completam essa garantia.

5.<sup>a</sup>

As facilidades das garantias acceitas pelo banco emissor deu logar a que fizesse sem criterio e imprudentemente a emissão em beneficio de empresas loucas; e esse facto motivou as grandes importações originarias do *deficit*, de que resulta a depressão cambial.

E, finalmente, se nesse diagnostico ha alguma exactidão claro é que as indicações therapeuticas não podem ser outras senão estas, com as quaes concluiremos estes artigos: pagar a nossa divida e melhorarmos o nosso dinheiro.

Ora, para conseguir-se o primeiro *desideratum* não ha senão os dous recursos:

1.<sup>o</sup> diminuir as importações, activando os esforços para augmento da producção.

2.<sup>o</sup> equilibrar os orçamentos federal e dos estados, deixando saldos para diminuição da divida externa.

Para melhorar-se o dinheiro não descobrimos outro alvitre senão este:

Liquidação do Banco da Republica por accordo dos accionistas, mobilisando-se o respectivo deposito metallico no resgate das notas. Outorga do privilegio de emissão ao Banco do Brazil.—Emissão baseada integralmente em apolices de juros elevados, fixados de accordo com o banco emissor.—Revisão dos estatutos do banco reconstituído.—Fiscalisação effectiva do governo, não

por fiscal singular, mas por uma comissão de cinco membros, composta do director da Caixa de Amortisação, como presidente; do Contador do Thesouro, de um membro da Commissão fiscal do banco, eleito pela assembléa geral, e de dous membros designados um pelo Senado e outro pela Camara dos Deputados federal.

Quando se trata de edificar o instrumento da circulação monetaria do paiz inteiro; quando se trata da instituição, sobre que tem de assentar os maiores interesses individuaes e os maiores interesses nacionaes; toda a integridade e solidez das garantias desse instrumento são poucas; não ha superfluidade nem luxo de fiscalisação.

Crêe-se, pois, o dinheiro nacional, aproveitando o credito firmado de uma instituição, que é quasi nacional que já recebeu a sancção do tempo em seu credito e em sua experiencia.

Quanto aos detalhes, aos meios praticos, isso fica aos competentes e especialistas.

ARISTIDES GALVÃO DE QUEIROZ.