

ALGUNS ARTIGOS

SOBRE

# FINANÇAS

Publicados no JORNAL DO COMMERCIO

POR

J. C. RODRIGUES

Conversão dos Empréstimos Externos de 5 % no de 4 % — O papel moeda no Brazil. — O cambio e o papel moeda. — A Amortisação da divida publica. — O Brazil e a Argentina, e o recente Accordo.

RIO DE JANEIRO

Typ. do JORNAL DO COMMERCIO DE RODRIGUES & C.

1899

1990 23 4 46

Tendo-se esgotado as edições do *Jornal do Commercio* em que foram publicados os artigos sobre *Papel Moeda e Amorização da Divida Publica* que escrevi em 1895 e 1896, edições que têm sido procuradas, resolvi reimprimir aquelles artigos nesta fórma menos transitoria, accrescentando outro estudo, tambem escripto no *Jornal*, mas antes de assumir a sua direcção, ácerca do Empréstimo de Conversão de 1889, que contém alguns dados que ainda hoje serão por ventura uteis a quem se occupa destes assumptos. E por fim fecho o fasciculo com o editorial que, em resposta ao meu collega d'O Paiz, escrevi sobre o recente «Convenio» ou «Accordo» de Londres.

J. C. R.

RIO, JANEIRO DE 1899.



# O EMPRESTIMO

DE

CONVERSÃO, DE £ 20.000.000

(*Jornal do Commercio*, DE 28 E 29 DE OUTUBRO DE 1889)

---

## I

São tão escassas e fragmentarias as informações que a imprensa tem ministrado sobre o recente empréstimo em Londres de £ 20.000.000 com cujo producto converteu o Governo a sua divida externa de 5 %, que julgo não virem fóra de proposito as seguintes observações, publicadas, não com o intuito de encarecer a importante operação ou detrahir de seu merito, mas tão sómente com o de contribuir para elucidar suas condições e (accescentarei sem inmodestia) corrigir alguns erros grosseiros que se tem prégioado a este respeito.

Para começar, direi que não se devêra ter propalado — até officialmente — que este empréstimo de £ 20.000.000 e de 4 % de juro, era offerecido a 90. Não ha tal. Traduzamos nesta parte o prospecto dos Srs. Rothschild :

«Os bonds de 4 % são offerecidos ao preço de 90. Na conversão, porém, cada bond de £ 100, de 5 %, será tomado ao par, exclusive do juro accumulado até esta data, e *além disto dar-se-ha um premio* de £ 1.10.0 a cada portador de £ 100 que se converter. Assim, *cada possuidor de um Bond de 5 % de £ 100 receberá, ao convertêl-o, um novo Bond de 4 % e £ 1.10.0 em dinheiro....»*

O pagamento do bonus de £ 1.10.0 só foi denegado aos portadores dos Bonds de 5 % que não quizerão a conversão e, vice-versa, aos compradores de novos titulos, a dinheiro.

Ora, o fim principal do emissor sendo converter o maior numero possível de bonds e tendo-se conseguido este resultado por serem raros os recalcitrantes, como nos informou o cabo submarino, vê-se que o empréstimo é effectuado, não a 90 %, mas realmente a 88 1/2, pois o bonus de trinta shilings equivale a 1 1/2 %.

Temos agora de acrescentar ao custo a commissão e despezas bancarias.

Em falta de esclarecimentos officiaes positivos, deve-se presumir que as despezas bancarias pagas neste caso, inclusive commissão, sello, publicidade e preparo dos bonds, não excederão de 1 %, pois não só não se tratava de levantar novos capitales para o Estado, mas avulta extraordinariamente a somma da transacção.

Assim, chega-se a este resultado : que o recente empréstimo externo de 4 %, para converter os quatro empréstimos de 5 %, custou ao Estado 12 1/2 % de descontos, despezas e commissões, isto é, foi emitido a 87 1/2 liquidos.

Restabelecida esta base verdadeira, e que se pecca, será pelo lado de tornar a operação mais barata do que porventura é, pôde-se agora proseguir na analyse de seus termos.

Dentro em poucos dias o relatorio do Ministro da Fazenda nos dará os algarismos exactos das sommas dos quatro empréstimos externos de 5 % que estavam em circulação no dia 1 de Outubro. Segundo as tabellas de cotações do *Investor's Monthly*, de Londres, o total por amortizar naquella data era este, ao que accrescento agora o capital primitivo, e a época da extincção completa dos empréstimos.

EMPRÉSTIMOS	CAPITAL N O M I N A L	TOTAL EM CIRCULAÇÃO	EXTINGTO EM
1865.....	£ 6,963,600	£ 4,125,600	1902
1871.....	3,459,600	2,581,100	1908
1875.....	5,301,200	4,400,700	1912
1886.....	6,430,000	6,332,900	1923
Totales.....	£ 22,154,400	£ 17,440,300	

Era, pois, de £ 17,440,300 a somma liquida de que era o governo devedor por estas emissões. (1)

O total da nova emissão sendo de £ 20,000,000 vê-se que o capital da divida ficou augmentado por £ 2,559,700. Seja qual for a diminuição no encargo annual, este accrescimento tem de ser pago, mais cedo ou mais tarde.

Vejamos agora a economia que se effectuou nos encargos.

Os quatro empréstimos, como se vio, expiravão em diversas épocas : o de 1863 duraria ainda por treze annos, o de 1871 por dezenove ; o de 1872 por vinte e cinco e o de 1886 por trinta e quatro. O estado satisfazia os juros e a amortisação gradual, de modo que elles estivessem pagos integralmente ao cabo de 36 1/2 annos, por meio de uma annuidade fixa, equivalente a 6 %, do capital nominal, annuidade que, está claro, ir-se-hia expirando conforme o tempo em que forão contrahidos os empréstimos.

Essa annuidade fixa era dividida em Londres : parte ia para o pagamento do juro de 5 % sobre o principal, ainda não resgatado anteriormente, e o resto para a diminuição do capital que ficava em circulação.

Assim o Estado, querendo comprar esses titulos agora, no meio da existencia dos empréstimos, achou só em circulação £ 17,440,300 dos £ 22,154,400 ; tendo pago regularmente não só os juros do total, mas £ 4,714,100 ou 21,30 % do principal.

Ora, por esse dinheiro o Estado pagava 5 % o encargo, pois, que tinha com as £ 17,440,300 era de £ 872,015. O Estado actualmente emite £ 20,000,000 de novos titulos, em substituição desses, pelos quaes vai pagar 4 % ou £ 800,000.

(1) O capital real da divida, deduzida a amortização effectuada nesse 1 de Outubro, foi £ 17.213.500 ; e o capital nominal foi fixado em £ 19.837.000, o augmento nominal da divida sendo, pois, de £ 2.623.500 que representão os descontos concedidos aos portadores e a mais despezas da emissão.—O autor do artigo teria hoje de rever a sua opinião e os seus algarismos.

Para a verdadeira aferição das vantagens da convenção seria preciso comparar o encargo annual desta com os da média da duração dos empréstimos convertidos, um dos quaes estaria todo resgatado em 13 annos de 1889 outro em 19, outro em 23 e o ultimo em 34 annos quando a encargo do novo empréstimo dura por 58 annos. (Nota de Out. de 1888).

Realisa-se, pois, a economia annual de £ 72,015, apesar de se ter augmentado a divida, como já se mostrou, por £ 2,559,700.

Essa é a unica verdadeira *economia* que se realisou. Equivale a 640:000\$ por anno, e nem é para desprezar.

Entretanto, do gabinete do Ministro da Fazenda, expedio-se á imprensa uma communicação, fazendo a economia « realizada desde já » em £ 437,985. Transcrevo da *Gazeta de Noticias* esta notada, datada de 11 e alli publicada a 12 do corrente :

« *Conversão e divida externa* — Em data de hontem recebemos a seguinte communicação official, relativa á vantajosissima operação que, com tão brilhante exito, levou a cabo o Sr. Ministro da Fazenda :

« A' redacção da *Gazeta de Noticias*, o Visconde de Ouro Preto offerece a cópia junta de um telegramma que recebeu hontem á noute, dos agentes financeiros do imperio na praça de Londres.

Os pormenores da operação ser-lhe-hão em tempo communicados, podendo-se desde já adiantar os seguintes esclarecimentos :

Os titulos da divida externa vencerão de ora em diante 4 % de juro annual e terão a amortisação de 1/2 %. Só por effeito da amortisação a divida estará resgatada em 56 annos.

O Governo, porém, poderá augmentar a taxa da amortisação ou solver toda a divida ao cabo de 20 annos por sorteio ao par, ou por compra abaixo do par.

A economia annual desde já realisada é de £ 437,985 ou, ao cambio de 27, 3,893:200\$000.

O Visconde de Ouro Preto congratula-se com a *Gazeta de Noticias* por esta nova demonstração de credito que o Brazil goza no grande mercado estrangeiro. »

E' de lastimar que com o nome do Ministro tivessem seus auxiliares apregoado com tanto floreio superlativo, um erro que seria grave se fosse menos toscos, — como esse, que a economia realisada é de £ 437,985.

O calculo com que chegarão a este resultado foi o mais simples deste mundo. Muito provavelmente (nem ha outra



explicação) tomáráo todo o capital primitivo ou nominal dos empréstimos, e como o governo colloca em Londres 5% para Juros e 1% para amortisação dessas obrigações, e agora terá de collocar 4 1/2 % para o serviço do novo empréstimo, elles deduziráo uma somma da outra e acháráo a differença de £ 437,985, — que, pelo mesmo processo, acho ser apenas £ 429,164.

O calculo foi assim :

*Conta de juros* : O governo pagava até agora 5% em £ 22,154,400 ou £ 1,107,720 ; vai pagar 4 % em £ 20,000,000 ou £ 800,000 : logo, ha a *economia* de 307,720.

*Conta de amortisação* : — O governo pagava 1% sobre aquella somma de £ 22,154,408 ou £ 221,544 ; de ora em diante pagará apenas £ 100,000, dando-se, pois, a *economia* de 121,544, que com a outra de £ 307,720, somma £ 429,164.

Plausivel, como seja, não podia ser mais erroneo semelhante calculo, e isto por motivos muito obvios. Para tornar mais clara a demonstração vou figurar um exemplo mais simples :

Contrahe-se, por meio de um terceiro, uma divida de 1:000\$ a 8% de juro e 5% de amortisação. A annuidade fixa é de 13% e com esses 130\$, sem mudança no contracto, a divida ficará extincta ao cabo de 12 1/2 annos. No fim do primeiro, o intermediario entrega 80\$ ao prestador, e com os 50\$ amortisa parte do capital, que fica reduzido a 950\$. No fim do segundo o intermediario já applica differentemente os 130\$ : só paga 76\$ de juros e applica á amortisação 54\$ em vez de 50\$. Mas, se no fim do sexto anno o devedor, achando dinheiro a 5% e 3% de amortisação, quizer extinguir a divida, terá de pagar sómente a divida existente, que seria de 633\$200, pois já saldára 366\$800 do capital. E se elle quizer fazer uma comparação do negocio que faz com o que tinha, diz, não que pagava 150\$ e agora vai pagar 5% e 3% ou 80\$ sobre 633\$200, porque está visto que elle pagava 150\$ como annuidade sobre um empréstimo de 1:000\$, e agora, seja o que fôr que pague, é sobre a somma reduzida pelas amortisações a 633\$200.

E' certo que, se não houvesse mudança nos seus arranjos, elle continuaria a pagar 150\$ por anno por mais 6 annos e meio ; mas

a maior parte dessa somma seria applicada á rapida amortisação do resto da divida. O juro é *sempre* sobre o saldo não resgatado.

O gabinete do ministro esqueceu o facto, que estes £ 20,000,000 que agora forão emittidos em Londres não são para substituir os £ 22,154,000, total nominal dos emprestimos de 5%, mas representam *apenas* o saldo não amortizado daquella somma, ou £ 17,440,300 : como pois comparar-se a annuidade, composta de juros e amortisação, sobre a somma maior do capital integral e querer compara-la com a annuidade necessaria para a somma do emprestimo recente, que *representa apenas a parte dos outros emprestimos que não foi ainda resgatada* ?

Comparando o total primitivo dos emprestimos de £ 22,154,000 e o que restava no 1º do corrente, £ 17,440,300, vê-se que, em conta redonda, havia sido amortizado 21,30 % delle. Agora, pois, não se devera ter comparado o encargo do total 100,00 quando só restava 78,10 %.

Mais legitimo, porém ainda assim erroneo, teria sido augmentar-se ao emprestimo actual os 21,30 % e então comparar-se o encargo annual do thesouro. Isto é, tomar-se *toda* a annuidade de 6 % sobre £ 22,154,000 ou £ 1,329,240, e a annuidade sobre o novo emprestimo, mais 21,30 % ou £ 24,260,000.

A differença então entre £ 1,107,000 e £ 1,329,240, ou £ 222,240, seria só pouco mais da metade do que achou o gabinete do ministro.

No pequeno exemplo que figurei acima com o devedor de 1:000\$, elle poderia comparar os novos termos de 5 % e 3 % com os antigos de 8 % e 5 %, para juros e amortisação, mas só tomando *a mesma somma* para ambos os calculos, isto é, 1:000\$000.

Admittindo que possamos comparar termos tão desiguaes, verdadeiro calculo que podia ter feito o auxiliar do ministro, debaixo de seu ponto de vista erroneo de considerar a lentidão do resgate como *economia*, era este :

Juro de novo emprestimo, £. 800,000 por anno ; juro

de 5 % sobre os outros, ora existentes, de £. 17,440,300, — £. 872,015 ; *economia* (real), £. 72,015.

Amortisação de novo empréstimo, 1/2 %, £. 100,000 : dito das £. 17,440,300 a 1 %, taxa que prevalecia, £. 174,403 ; *economia*, £. 74.403.

*Economia* total, — £. 146,418.

Seria apenas a terça parte da que achou o gabinete do ministro.

Mas, como já disse, ainda assim não poderíamos convenientemente comparar as *vantagens* da diferença nos encargos annuaes.

Antes de tudo, não se pôde admittir que se deva considerar *economia* uma taxa menor de amortisação.

O capital do empréstimo precisa ser restituído ; e o do novo é, como já se viu, maior por £. 2,559,700 do que erão os de 5 %, quando se fez a conversão : a dilatação no integral pagamento não é absolutamente uma *economia*. Bem poderia affirmar tambem o devedor que renovou uma lettra pela metade, que *economisou*, esta metade, simplesmente porque arrumou para um futuro mais longinquo o pagamento que deveria effectuar agora ou proximamente.

Ainda que se pudesse chamar a isto *economia*, devo desde já impugnar do modo mais positivo possivel a comparação que se quer fazer, porquanto os dous termos são inteiramente distinctos. Os quatro empréstimos de 5 % findavão-se, repito, em 13, 19, 23 e 34 annos : o novo finda-se em 56 annos.

Durante o primeiro periodo de 13 annos a taxa da amortisação dos quatro seria £. 221,544 por anno, e a do novo será de £. 100,000 apenas, dando-se, pois, a tal *economia* de £. 121,544 nos pagamentos em Londres. Mas já no segundo periodo,—do 14º ao 19º anno—a taxa ficaria reduzida pela cessação, no 13º anno, do primeiro dos quatro empréstimos : em vez de £. 221,544 a taxa annual nos seis annos seguintes, seria £. 151,918, dando-se ainda a *economia* de £. 51,918 por anno. Nos quatro annos seguintes ficaria reduzida a £ 117,322. Já no quarto periodo (do resto do mais recente empréstimo de 5 %, do finado senador Belisario), isto é, de 1913 a 1923, a taxa da amortisação não

excederia de £. 64,310 por anno, e a *economia* tornava-se em *desfalque* de £. 35,690 por anno. E quando se amortizasse esse ultimo emprestimo de 5 %, o novo emprestimo ainda terá 22 annos, durante os quaes o *desfalque* será a taxa uniforme de £. 100,000 por anno.

A seguinte tabella deixa ver claramente como será espaçada a demora na restituição da divida, demora que se quiz chamar *economia*. Na columna do total das differenças deduzza-se o que de mais se pagava annualmente, do que de mais se pagará nos ultimos annos do novo emprestimo e achar-se-ha que, fóra juros compostos nas taxas annuaes, o novo emprestimo vai absorver durante o seu decurso de 56 annos mais £. 1,646,722 em dinheiro.

COMPARAÇÃO DO SERVIÇO DO RESGATE ANNUAL DOS EMPRETTIMOS  
DE 5 % E DO DE 4 %

PERIODOS	EMPRESTIMOS DE 5%	NOVO EMPRES- TIMO	DIFFERENÇA PARA NOVO EMPRESTIMO — <i>por anno</i>	TOTAES DA DIFFERENÇA .
1º periodo : de 1890 » 1902	£ 221,544	£ 100,000	— £ 121,544	— £ 788,072
2º » » 1903 » 1908	151,918	100,000	— 51,918	— 311,508
3º » » 1909 » 1912	117,322	100,000	— 17,322	— 69,288
4º » » 1913 » 1923	64,310	100,000	+ 35,690	+ 392,590
5º » » 1924 » 1945	—	100,000	+ 100,000	+ 2,420,000

Resulta desse contraste que a conversão recente, se traduz vantagens pela redução annual, nos annos proximos, nas remessas necessarias para o serviço da divida, augmenta essas remessas entre 1913 e 1945 por nada menos de £ 1.646.722 no total.

As conclusões a que chegamos, pois, são estas :

1º O novo empréstimo foi emitido ao publico a 88 12 % e nos custou pelos menos 87 1/2 % liquidos.

2º A somma levantada, ou £. 20,000,000 foi applicada ao resgate de quatro empréstimos ora reduzidos a £. 17,440,300, que, em troca do menor juro, e da mais lenta amortisação, fica elevada por mais £. 2,559,709.

3º Nos juros se realiza a economia absoluta de £. 72,015, equivalentes a 640:000\$ por anno.

4º Não ha economia na redução da taxa da amortisação ; porquanto o capital da divida tem de ser igualmente restituído. A menor taxa só allivia a geração presente á custa do futuro.

## II

No artigo anterior procurei restabelecer alguns factos, que nos mostram as verdadeiras condições do empréstimo de conversão, sobretudo do ponto de vista do Estado.

Continuando agora o mesmo assumpto, vejamos, desde já, qual a posição do capitalista inglez em relação ao novo titulo. Pedio-se-lhe que trocasse seu *bond* de 5 % por outro de 4 % a 88 1/2, ou, se quizesse, a 90 com 1 1/2 de bonus em moeda corrente.

Na vespera da conversão, a 30 de Setembro, as cotações dos titulos de 5 % em Londres erão estas :

Empréstimo de 1865.....	101 1/2
» de 1871.....	102
» de 1875.....	102 1/2
» de 1886.....	102 1/2

Apezar da apparente discrepancia nestas cotações obtem-se sua uniformidade deduzindo-se dellas o juro vencido e accumulado, pois o preço de um titulo comprehende a importancia desse juro. Os juros do empréstimo de 1865 são, no segundo semestre, pagos no 1º de Setembro : os do de 1871 no 1º de Agosto e os dos outros dous no 1º de Julho. Isto quer dizer que as cotações ácima compre-

hendião, no empréstimo de 1865 *um mez*, no de 1871 dous mezes e nos de 1875 e 1886 tres mezes de juros.

Feita a deducção deste accrescimo vê-se que, em conta redonda, nossos titulos de 5 % estavam a 101 1/4, juros excluidos. Tal era seu valor quando o Estado propoz aos portadores troca-los por outros bonds, com 4 % e 88 1/2 %. O thesouro realmente pagava aos portadores alguma cousa ácima do premio do mercado, nos seus titulos de 5 % e dava os novos titulos de 4 % a 90. de modo que elles ganhavão liberalmente o premio, mas terião de contentar-se de ora em diante com menor juro.

Assim, o capitalista que comprara 1.000 titulos dos de 5 % ao ao ultimo preço do mercado, *ex-dividendo*, isto é por £ 101,250 e *que esperava* auferir delles a renda annual de £ 5,000 equivalente a 5,00 % sobre o capital nominal e 4.94 % sobre o seu capital effectivamente empregado, convertendo agora esses titulos pelos do novo empréstimo receberá, 1.115 titulos novos que lhes darão £ 4,460 ou 4,46 % sobre o capital nominal e 4,40 % sobre o seu dinheiro effectivo. Perde, pois, 54 de 1 % no juro.

Se, em vez de ter comprado os titulos a 101 1/4 lhes tivessem custado estes 98 (como podia ter acontecido em 1887) lhe darião £ 5.000 em £ 98,000 ou 5,11 % sobre o seu dinheiro ; e recebendo agora só £ 4,460, lhe renderá este dinheiro só 4,56 %, e por conseguinte elle perderá no juro 55 %.

E' esta somma de 54 que o Estado economisou. Sobre as £ 17,440,000 devendo-se de juros annuaes £ 887,212, aquella percentagem representa £ 95,830 por anno que seria a economia annual effectuada, se não fosse preciso augmentar o capital da divida com as despezas e com a maior lentidão na amortisação, — o que reduzio a economia ás £ 72,012, de que se fez menção.

São de ordem tão variada e complexa as razões que fazem o negociador preferir um typo de empréstimo a outro, que ninguem deve apressar se a censura-lo por não ter afinal escolhido o que lhe pareça mais vantajoso. Um empréstimo é um contrato entre dous ; e, demais, muitas vezes o negociador é obrigado a aceitar um typo que traga menos vantagens directas, mas mais vantagens indirectas.

Como o fim deste estudo é apresentar a questão em suas diversas phases, direi que pôde-se (com razão ou não, veremos já) pôr em duvida se o Governo escolheu bem a taxa de 4 % de juro em vez da de 4 1/2 %.

O valor annual da renda de um titulo de 4 % a 88 1/2, com 56 annos de duração, é, como se pôde verificar das tabellas em uso, £ 4,10,5, e, incluindo a consideração do resgate, £ 4,11,5 1/2.

Ora, pergunta-se, não poderia ter o Governo offerecido outro titulo em melhores condições ?

O titulo mais proximo deste, que se poderia dar seria um de 4 1/2 % de juros a 99 1/2, tambem com 1/2 % de amortização annual, e por conseguinte resgatavel dentro de 52 1/2 annos (em vez de 56).

Sem o resgate semelhante titulo teria o valor de renda annual de £ 4,10,5 1/2, ou, com o resgate, £ 4,10,6.

Pondo o assumpto em termos mais simples :

Neste caso, o portador de 1.000 titulos antigos receberia 1.005 titulos de 4 1/2 %. Em vez das £ 5,000 receberia 4 1/2 % em 1,005 ou £ 4,522, ou £ 478 menos, equivalente a 48 de 1 %.

Mas, como já se mostrou, nos 1.000 bonds de 4 %, offerecidos pelo Sr. Visconde de Ouro Preto a 88 1/2, o portador, que fica penhor de 1.115 titulos com 4 %, recebe apenas £ 4,460 em vez de £ 4,522. No caso do emprestimo effectuado, o portador soffre a redução de 5 1/2 %, e no outro soffreria a de perto de 48 % no juro.

A differença pequena como seja, é como se vê, em favôr do Estado. Mas, pergunta-se agora, não valia a pena fazer-se este sacrificio em favôr de outras considerações de ordem mais elevada, inclusive a de fazer-se maior concessão ao credor, de cujo titulo queriamos priva-lo ?

A esta primeira consideração responde o proprio bom exito da operação, que prova que o Governo offereceu bastante.

Outra consideração se poderia achar, por exemplo, no curso do preço das nossas apolices de 4 1/2 % existentes no mercado de Londres.

Além do empréstimo interno de 1879, que para alli emigrou quasi todo, temos dous empréstimos externos de 4 1/2, o de 1883 emitido pelo Sr. Marquez de Paranaguá a 89, e o de 1888, tão brilhantemente lançado pelo Sr. João Alfredo a 97.

A cotação destes empréstimos no mez proximo passado oscilou entre 101 e 102 1/2. O primeiro tinha quasi seis mezes de juro accumulado e o segundo quasi trez. Deduzindo-se essa accumulção no preço, a cotação 99 3/4. Ora, já se mostrou que, se a emissão tivesse sido feita a 99 1/2 em titulos deste typo, o Thesouro não ganharia tanto. O que o illustre Ministro fez foi emittir quasi ao mesmo preço por que estavam os titulos do Sr. João Alfredo, que entretanto, erão quotados £ 2,15 mais alto de que o preço da emissão publica que, como já disse, foi tão brilhante para o paiz como para o Ministro. A diminuta differença em favor do Thesouro é no titulo de 1888

Fica assim demonstrado que não havia motivo, quanto ao preço do titulo, para se preferir o de 4 1/2 %.

Pelo contrario, do ponto de vista do prestador, não ha duvida sobre a preferencia que daria entre um titulo de 4 1/2 % a 99 1/2 ou 99 3/4 e outro de 4 % a 88 1/2. Não era questão de hesitar nem por um momento. Apesar de ser muito lenta a amortisação, cada bond tem o risco, mais ou menos remoto, do sorteio ao par, — de modo que ao preço de perto de 100 já o tomador considera o risco, que desconta no preço. Não acontece o mesmo para o outro titulo que tem 12 1/2 % para subir, antes de attingir o par.

A desvantagem na escolha do typo, que se escolheu estaria no augmento maior do capital da divida. Se o resgate fosse effectuado em titulos de 4 1/2 %, mesmo a 98, não seria preciso, *cæteris paribus*, augmentar o capital do novo empréstimo além de £ 18.000.000. Mas, já o juro annual de 4 1/2 %, mesmo sobre essa somma, absorveria £ 810.000, em vez de £ 800,000 ou 4 % sobre as £ 20.000.000.

Do outro lado, porém, o 1/2 % de amortisação precisaria outra vez das £ 10.000, — differença entre £ 90,000 e £ 100.000, que é emquanto montão as taxas nos dous casos. A unica



verdadeira vantagem neste ponto seria no mais apressado resgate do empréstimo de 4 1/2, que precisaria de 3 1/2 annos menos do que precisará o de 4 %.

Mas a maxima vantagem do typo escolhido é toda indirecta, ainda que importantissima. Provavelmente julgou-se necessario irmanar, por assim dizer, os titulos emittidos aqui recentemente, com esses que se procurava lançar em Londres. O Governo bem andou creando alli a nova denominação. Como o empréstimo de 1879 emigrou, este ha de ulteriormente achar collocação gradual nos grandes mercados europeus.

E'-nos desagradavel pensar que, onde os capitaes affluem e são tão baratos, os titulos do Brazil fossem emittidos ao publico por preço mais elevado para o Thezouro do que obteve aqui a ou-sada iniciativa do Sr. Visconde de Ouro-Preto. E' preciso, porém, não esquecer que em Londres iam os molestar o pacifico possuidor de titulos de 5% que, pelos termos dos contratos não esperavão vê-los resgatados senão em prazos de 9 a 34 annos.

Outro ponto nesta operação que pôde abrir campo á duvida justificavel é o que se refere ao maior prazo do resgate e á consequente taxa menor da amortisação.

Já procurei demonstrar que não se realisava nisto *economia* alguma. Poderá ser (e nisto está a duvida) uma *conveniencia* para o devedor, segundo o modo por que considerarmos suas circumstancias.

Como é bem sabido, ha paizes que emittem titulos de divida perpetua, sem promessa alguma de resgate em tempo fixo. Já não fallando de muitos empréstimos internos (como o de nossas apolices), ainda até no mercado de Londres circulão titulos estrangeiros irresgataveis. Basta mencionar o Italiano, de 1861, as *rentes* de 4 1/2 %, e o Hespanhol de 1882.

Quasi todos os titulos, porém, têm época fixa para pagamento, e esta época é geralmente de 33 a 40 annos. A taxa annual de 1 % amortisa um empréstimo de 4 % em 41 annos e 3 mezes; amortisa um empréstimo de 4 1/2 % em 38 annos e 9 mezes, um de 5 % em 36 annos e 9 mezes e um de 6 % em 33 1/2 annos.

Os nossos empréstimos em Londres tiveram até 1865 taxas mui diversas de amortisação. O de 1852 teve 1 %. Já o de 1858 de 4 1/2 % teve a de 1 5/8 %, o pequeno de 5 % de 1859 teve a de 3 %, e o de 4 1/2 % de 1860 também 1 5/8. No de 1863 convencionou-se a taxa de 1 3/5. Mas desde 1865 a taxa uniforme tem sido de 1 % — não fallando da de 3 1/8 % do empréstimo interno de 1879 que entretanto é quasi todo retido na Europa.

O novo empréstimo é o primeiro dos nossos em que se fixou a taxa de 1/2 % ao anno. Dos paizes americano-latinos foi o Chile o primeiro que obteve esta taxa em 1885 no pequeno empréstimo de £ 809,000 que o *City Bank* emittio com o juro de 4 1/2 % a 89, e em que o Governo reservou-se o direito de apressar a amortisação em qualquer época.

Não deixa de haver conveniencia na diminuição da taxa iniciada pelo perspicaz ministro, que ora preside ao Thesouro e á administração do Estado. Em um paiz novo, o uso prudente mesmo desta pequena somma de £ 700,000 por anno por uma longa serie de annos tem incalculavel valor. Esta somma representa realmente o goso adicional pelo Estado de um patrimonio de perto de £ 2,000,000.

Demais o ministro não podia deixar de olhar para as contingencias do futuro proximo, quando, se o cambio baixar as remessas para a Europa nos podem custar sacrificios, — como tem acontecido bem recentemente.

Entretanto é preciso não esquecer as razões, se não peremptorias, ao menos muito plausiveis que expõem ás longas amortizações os que entendem que ninguem nem o Estado deve contrahir dividas que não possa saldar dentro de uma geração média, de uns 20 a 30 annos. Esta questão foi muito debatida nos Estados-Unidos. Logo depois da guerra civil, entendião muitos, que tendo-se ferido a luta para a abolição da escravatura e a integridade da Republica, objectos de que ião aproveitar-se as gerações futuras, tanto quanto a presente, ao Thesouro Federal cumpria estender por largo numero de annos a satisfação dos encargos tomados para a realização daquelles fins de character tão perpetuo.

E comtudo não prevalecêrão estas idéas.

A divida federal, que em 1865 attingira a \$ 2,674,815,000 (dollars), vinte annos depois estava reduzida a \$ 1,350,000,000 e no anno proximo passado descêra a \$ 1,100,000,000.

Tirando vantagem legitima do melhoramento do seu credito, o Thesouro Federal tem reduzido o juro de 6 % até 3 1/2, e se aquellas apolices de 6 % ha 23 annos chegarão até 47, as novas de 3 1/2 % nunca forão cotadas a menos de 106.

E' verdade que o proteccionismo contribuiu muito para a rapida amortizaçao da divida, pela accumulacao de receitas desnecessarias; mas nos Estados-Unidos outros, que não os proteccionistas, entendem, que a melhor politica absoluta para um Governo é pagar suas dividas o mais depressa possivel, não só para obter a economia e outras vantagens reaes de credito superior, mas tambem porque um paiz deve deixar o futuro bem livre e desempedido a seus filhos.

Em nossas circumstancias, repito — desagradavel como nos seja ver o capital da divida augmentado em Londres por £ 2,500,000 —, facto que não deixa de ter importancia para os espiritos superficiaes que se contentão com sommarem o total dos emprestimos estrangeiros em Londres sem abalarem-se com os encargos annuaes —, parece-me que o Governo não podia deixar de procurar a conversao da divida, á vista do resultado brilhante do emprestimo interno de 4 %. Desde que os pagamentos são na moeda internacional e *real*, era preciso maior irmanacao de preços e valores. Em todo o ponto se justifica o resgate por titulos de 4 % e 1/2 % de amortisaçao.

---

Não será talvez sem interesse referir aqui alguns factos, aliás bem conhecidos, sobre os emprestimos ora resgatados.

O de 1865, autorizado pelo Decreto de 6 de Julho, foi de £ 5,000,000, mas para se levantar esta somma foi preciso crear-se a de £ 6,963,300 em titulos de 5 %. Isto é, o emprestimo foi emittido a 74, e da somma resultante, os banqueiros Rothschild

retiverão 3 % para sua commissão, (e a de seus amigos) e as despesas. Foi este o emprestimo mais oneroso que o Brazil jámais contrahio. Os de £ 5,000,000 não só nos custarão logo £ 1,963,300, mas ainda o saldo não resgatado de £ 4,125,600 nos custa agora na conversão mais £ 515,700, para termos o privilegio de pagar, d'ora em diante, menos 1 % de juro annual. Assim de £ 5,000,000 forão obtidos, a 5 % e 4 % de juro, a um custo de £ 2,179,000, ou quasi 50 %. Nem importa que grande parte deste custo só será paga paulatinamente nestes 56 annos; os descontos são enormes e nem até são justificados pelas circumstancias do paiz em 1865, e pela sua quasi nenhuma experiencia das cousas de Londres.

Já em 1871 o emprestimo de £ 3.459.600 nominaes realizou £ 3.000.000 liquidos para o Thezouro, — o que quer dizer que foi emitido ao preço de 89 e que se pagou mais de  $2\frac{1}{4}$  % de commissão e despesas bancarias sobre o total nominal, ou mais de  $2\frac{1}{2}$  % sobre o capital realizado da emissão. Como já se mostrou, ainda restavão agora em circulação titulos deste emprestimo no valor de £ 2.581.100.

O de 1875 foi emitido ao preço publico de 96  $\frac{1}{2}$ . Foi de £ 5.000.000 pelo que o Thesouro deu bonds do valor nominal de £ 5.301.200, isto é, com um accrescimo de mais de 6 %, dos quaes £  $\frac{1}{2}$  % forão para os tomadores e  $2\frac{1}{2}$  % para os banqueiros.

O de £ 6.000.000 de 1886, negociado pelo pranteado senador F. Belisario, foi a 95, a somma total de bonds sendo de £ 6.431.000, isto é, 321.555 de rebate aos tomadores, e £ 109.445 para os banqueiros e despesas, o que equivale a um pouco menos de  $1\frac{3}{4}$  % sobre o capital total. E aqui seja dito de passagem que até 1883 o governo pagava de  $2\frac{1}{2}$  a 3 % sobre o total nominal, de commissão e despesas bancarias. No emprestimo daquelle anno negociado pelo Sr. Marquez de Paranaguá, por intermedio do Sr. Barão do Rosario, o Thesouro pela primeira vez pagou apenas 2 %, — somma que, como se vê, o finado Belisario ainda reduzio a  $1\frac{3}{4}$  %.

As cotações em Londres dos trez empréstimos, de 1865, 1871 e 1875, de 5 %, têm oscillado assim, de alguns annos a esta parte :

ANNOS	1865	1871	1875
1875.....	De 91 a 101 $\frac{1}{2}$	De 90 a 101 $\frac{1}{2}$	De 90 a 98
1880.....	De 94 a 100	De 92 a 99	De 91 a 99
1883.....	De 98 a 104	De 97 a 103	De 93 a 103
1885.....	De 93 a 100	De 91 a 99	De 91 a 99
1886.....	De 96 a 101	De 96 a 101	De 96 a 100 $\frac{1}{2}$
1887.....	De 98 a 104	De 98 a 103	De 97 $\frac{1}{2}$ a 104
1888.....	De 101 $\frac{1}{2}$ a 104	De 101 a 103 $\frac{3}{4}$	De 101 a 104

O empréstimo de 1886 tem estado entre 98 e 104.

Se a cotação dos titulos de um paiz,—o valor de estimativa do grande mercado financeiro,— é criterio do credito que merece, o Brazil figura honrosamente na lista dos que buscão capitaes em Londres. Eis aqui as cotações dos principaes titulos dos principaes Estados, excluindo os Estados-Unidos e as colonias inglezas, cujo credito é tão excellente como o da Gra-Bretanha.

1. *Grã-Bretanha :*

Novos 3 ½.....	101 ½	rendendo	£ 3. 1.9
Novos 2 ½.....	94 ¾	»	» 2.17.0
Emprestimo local, 3 %.....	102	»	» 2.17.6
Banco de Inglaterra.....	341	»	» 2.19.6

2. *França :*

Rentes, 3 %.....	86	»	» 3. 9.9
4 ½ 1883.....	103 ½	»	» 4. 7.6
3 % resgataveis.....	85 ½	»	» 3. 7.6

3. *Austria :*

4 % renda de ouro.....	93	»	» 4. 6.6
------------------------	----	---	----------

4. *Chile :*

4 ½ 1885.....	103	»	» 4. 8.3
4 ½ 1886—1887.....	103	»	» 4. 9.0

5. *Brazil :*

4 ½ 1888.....	99 ¾	»	» 4 10.6
---------------	------	---	----------

6. *Italia :*

5 % 1861, irresgataveis.....	92 ½	»	» 4.17.0
------------------------------	------	---	----------

7. *Hespanha :*

4 % 1882, irresgataveis.....	75 ⅛	»	» 5. 6.9
------------------------------	------	---	----------

8. *Republica Argentina :*

6 % Estrada de Ferro, 1871..	101	»	» 5.18.9
5 % 1884.....	92 ¾	»	» 5. 9.3
5 % 1886.....	92 ¼	»	» 5. 9.6
4 ½ interno.....	84 ½	»	» 5. 7.0

9. *Venezuela :*

Consolidados, 3 %.....	50 ⅞	»	» 5.17.6
------------------------	------	---	----------

10. *Mexico :*

6 % 1886, conversão.....	96 ¾	»	» 6. 4.3
--------------------------	------	---	----------

**Páginas faltando no original:**

**p.25 à p.40**

circulação. Ainda assim dizia o Visconde de Itaboraay em 1870 no Relatório desse anno:

« Assim como as urgencias da guerra nos collocarão na dura necessidade de recorrer ao papel-moeda... assim tambem o restabelecimento da paz nos impõe o rigoroso dever de resgata-lo pausadamente. Ninguem desconhece os máos effeitos das extensas e rapidas alterações do padrão de valores. As Leis n. 1.349 de 12 de Setembro de 1866 e n. 1.508 de 28 de Setembro de 1867 determinarão que logo que cessasse o estado de guerra, a Assembléa Geral assignasse quantia na lei do orçamento de cada exercicio para o resgate do papel-moeda. Cumprindo manter esta prudente resolução, parece que se podem applicar ao resgate os saldos dos exercicios que os tiverem. »

Como todas as guerras, a do Paraguay nos trouxe grandes incentivos para a especulação. Operou-se a reacção, do costume, de extraordinaria animação no desenvolvimento material do paiz. O Governo, sabiamente, restringindo-se á massa circulante que fôra obrigado a manter durante guerra, acontece que essa massa se foi valorizando com a grande procura que se desenvolveu por ella.

Em 1872 o Visconde do Rio Branco achava insufficiente a massa do papel, em consequencia do desenvolvimento do paiz, e appellava para a Assembléa Geral para decidir se o resgate de 2.000:000\$000 annuaes não deveria ser suspenso por dous ou tres exercicios. Esta mesma idéa repetio elle em 1873, quando diz que o curso do cambio parece indicar que não superabunda o meio circulante.

Em 1874 estava ainda nas mesmas idéas sobre a suspensão temporaria do resgate até existirem sobras.

Entretant., o Visconde preconisava uma operação financeira que nos assegurasse o mesmo resultado de um modo mais effizaz: « o recurso das sobras é limitado e eventual para extirpar os males do papel-moeda. »

Em 1875 sentia-se grande falta de moeda corrente, apesar de haver em circulação perto de 180.000:000\$000.

Foi então que o Governo concebeu, já que era tão justamente impopular a idéa de ulteriores emissões, pedir autorisação para uma emissão especial de 25.000:000\$000 para serem emprestados,



a prazo limitado, aos bancos que dessem-lhe garantias de apolices e outros titulos, igualmente solidos. A Assembléa geral discutio o assumpto com urgencia e approvou o projecto que foi convertido em Lei n. 2.565 de 29 de Maio, que ainda agora está servindo de base aos auxilios propostos pela Camara dos Deputados.

Fallando sobre este assumpto ponderou o Senador Zacarias de Góes, na sessão de 21 de Maio de 1875 :

« O orador não pôde votar pelo papel-moeda. Dir-se-ha : Não pedistes o papel-moeda ? Pedio sim ; mas para fazer a guerra ; e não o pede nem o autorisa para concertar bancos que se transtornarão porque quizerão, porque não cumprirão o seu dever e entrarão em especulações.

Acha que papel-moeda é a ultima expressão do descredito de um paiz e que, portanto, não pôde ser um remedio para restabelecer o credito. E' um impossivel que, com o excesso do mal, se cure o mal.

A nossa desgraça é ter papel-moeda : afugenta o ouro da circulação e impede que o Brazil tenha um grande banco de emissão... Enquanto não se retirar da circulação toda a massa ou grande parte da massa do papel-moeda, de maneira que effectue-se a entrada do ouro na circulação, não podemos ter bancos de emissão...

O orador sabe que a crise é má, é terrivel, mas acha que o papel-moeda é peor que a crise. »

E nesse mesmo anno dizia o *Retrospecto Commercial* de nossa folha :

« Já é tempo de constituir melhor o nosso meio circulante... O papel-moeda inconvertivel, como o nosso, tem por um lado o perigo de poder ser emittido exageradamente, fóra de proposito, causando geral depreciação, e por outro lado o inconveniente da falta de elasticidade necessaria para acompanhar o movimento commercial.»

A crise de 1875 foi devida não só á pressão do Governo na praça, distrahindo della cêrca de 38.000:000\$ só em bilhetes do Thesouro, como ao abuso do credito, á formação de muitas companhias e á especulação que, aproveitando-se da alta do cambio, ajudada pelo emprestimo de £ 5.300.000, fazião remessas consideraveis para a Europa, e tambem por querer o Governo saccar £ 1.000.000, producto daquelle emprestimo, augmentando assim a escassez do meio circulante. Dahi a desconfiança e a suspensão dos Bancos Nacional, Mauá e Deutsche-Brazilianische.

O Relatorio de Janeiro de 1877, dando conta da applicação da Lei n. 2.565 de 29 de Maio de 1875, diz que a somma emprestada foi apenas de 16.000 contos, que forão restituídos, deixando a operação ao Thesouro o lucro de 365 contos. Mas, votando este auxilio, ficou perfeitamente claro que era temporario, e que o Governo não se apartava da sua politica de não augmentar a massa do meio circulante.

Os effeitos desta crise, como sempre, durarão pelos annos seguintes. O cambio baixára de 27 a 23 1/4 durante os tres annos de 1875-78.

Em 1878 o Ministro da Fazenda, o Sr. Dr. Gaspar da Silveira Martins, vio-se em sérias difficuldades, e, pelo Decreto de 16 de Abril ficou o Governo autorisado a emittir papel-moeda até 60.000 contos, emittindo-se logo 32.000 contos, facto este, diz elle, que foi recebido com geral applauso, pois « a população não achava dinheiro em parte nenhuma. »

E assim a massa de papel-moeda subio de 177.000 a 209.000 contos em 1876-79.

O Sr. Dr. Affonso Celso de Assis Figueiredo (depois Visconde de Ouro Preto) mandou retirar em Julho 2.400 contos dessa emissão; e, no seu Relatorio de 1879 disse :

« Assim ter-se-ha proximamente de reduzir a somma de papel-moeda em circulação, a qual é, todavia, bastante consideravel para chamar a attenção das poderes do Estado. E' indispensavel cogitar dos meios não só de amortiza-lo promptamente, senão de substituil-o pela moeda de ouro. Esta substituição operar-se-ha, parece-me, como resultado immediato da amortisação, desde que ella se faça com regularidade e em maior escala, porque, como pondera illustre publicista, um dos infalliveis e damnosos effeitos do papel-moeda é expellir dos paizes em que elle existe a moeda metallica. »

Por meio de uma circular, datada de 24 de Fevereiro de 1880, o Sr. Affonso Celso procurou averiguar quaes as medidas mais convenientes para melhorar progressiva e gradualmente o meio circulante, substituindo a moeda fiduciaria pela metallica. Poucos respondêrão.

O Ministro Saraiva nos seus dous Relatorios de 1882 só accusa

reducção na circulação dos Bancos, mas não reduziu a massa de papel do Estado, por falta de sobras.

Em 1882 Martinho Campos mais uma vez protestava, com todos os seus antecessores, contra os males do papel-moeda inconversível. Lamentando o estado do cambio, que acabrunhava o commercio e a industria, reconhecia que :

« Todas as medidas, no intuito de melhorar ou firmar o cambio, serão expedientes inefficazes, enquanto a massa do papel-moeda fôr a que é hoje. E' indispensavel começarmos a retirada do papel-moeda, nos termos da sábia Lei de 1846, que regulou esta materia, na qual convém proceder com todo o criterio. Feita lenta e gradualmente, maior serviço não podem os poderes publicos prestar á população, ao commercio, á industria e á riqueza e desenvolvimento do Brazil. O estado actual da nossa moeda é um dos maiores embaraços ao nosso progresso, e uma das causas que afugenta de nós o capital estrangeiro, de que tanto precisamos.»

Entretanto, este mesmo Ministro não teve sobras para diminuir a massa de papel nem propoz meios praticos para tal.

Em 1880 observava o Ministro J. A. Saraiva que, apesar da prosperidade geral e do excellento credito do Estado, declinava o cambio, o que lhe parecia anormal. Em 1882 já elle, com a experiencia de tantos mezes no Governo, dizia :

« Entre as diversas causas que gerão a baixa quasi constante do cambio, figura como principal a depreciação do nosso meio circulante, sem a capacidade precisa para se retrahir ou augmentar, conforme as necessidades do mercado e sujeito a depreciações notaveis, sempre que são diminutas as nossas safras ou reduzidos os preços dos nossos principaes generos de exportação. Reduzir a nossa moeda-papel até tornar possível o estabelecimento de um Banco de circulação com base metallica é uma de nossas maiores necessidades, e não preciso justificar esta proposição, porque foi reconhecida por meus illustrados antecessores, constrangidos a usar de tão deploravel recurso, e pelo proprio Corpo Legislativo quando tem consignado saldos é completamente inefficaz. Em vez della, o que me parece necessario é comprehender no emprestimo que devemos proximamente contrahir... a somma que fôr precisa para levar a effeito as reduções promettidas annualmente pelo Decreto que autorizou, em 15 de Abril de 1878, a emissão de 40.000 contos.»

O Sr. Visconde de Paranaguá, que lhe succedeu, lembrou que o Governo manifestasse o seu proposito «de não recorrer jámais a essa fonte perenne de males, que podem até originar calamidades

publicas», — se bem que elle julgasse o resgate gradual como «nimiamente oneroso na actualidade» n'uma época em que, accrescentava, «o paiz ficava privado de recursos para o desenvolvimento de seu systema de viação ferrea e de outros melhoramentos necessarios». O principio era, assim, firmado sempre, — não sendo posto em pratica pela allegada falta de recursos, — pela nossa extravagancia ingenua.

Reconhecendo que teriamos de viver ainda por alguns annos sob o regimen do papel-moeda, o Ministro Sr. Lafayette Rodrigues Pereira, no seu notavel Relatorio de 1834, perguntava o que cumpria fazer, impossivel como era restabelecer desde logo a circulação metallica? E a resposta que dá é simples, — é a que antecessores seus derão ao mesmo problema, a saber:

«A providencia a tomar é a que se acha autorisada por Lei n. 401, de 11 de Setembro de 1846, art. 2.º E' o processo indicado pela experiencia e pela sciencia. Consiste este processo em retirar-se da circulação a quantidade de papel moeda necessaria para elevar o valor do mesmo papel ao valor par do ouro: 4\$ por oitava de ouro de 22 quilates ou da afinação de 0,917.» E o Ministro proseguio mostrando que o nosso papel-moeda é mero agente de permuta por uma pura convenção, sem valor intrinseco por ser inconvertivel.

Mostrou que o maior perigo deste instrumento é a facilidade com que o emittem os Governos levianos; e como a sua utilidade, decrescendo na proporção da quantidade dos meios de permuta, se deprecia, fazendo surgir males e perturbações.

E proseguio o Sr. Lafayette:

«Não podemos ter, desde já, circulação metallica; mas está nos limites de nossas possibilidades obter uma circulação fiduciaria com a desejavel regularidade. Basta usar do processo da Lei de 11 de Setembro de 1846.»

Nas mesmas idéas se louvou o lamentado Francisco Belisario, cujos Relatorios de 1856 e 1857 consagrão brilhantes paginas a este respeito. Dizia elle no primeiro:

«A depreciação a que tem chegado o nosso meio circulante, produzindo consequencias desastrosas para todas as classes da sociedade impõe-nos o dever de não dilatar por mais tempo a adopção de medidas que tendão a corrigir este estado, e preparem

o paiz para reconquistar o metal que perdeu com as emissões de papel-moeda. Ensina a historia que o papel-moeda, aceito a principio como recurso temporario pelos paizes necessitados, com facilidade se constitue em permanencia e a custo se consegue depois expelli-lo do organismo economico.

Não é isto motivo para cruzarmos os braços ante as difficuldades que se apresentem, mas para duplicar esforços com o fim de supera-las. O valor do papel-moeda depende da sua quantidade; qual deva esta ser é o que não podemos determinar *à priori* não havendo regras conhecidas que nos guiem em semelhante indagação... Mas não é na somma numerica das notas que se pôde achar o criterio para conhecer a deficiencia ou o excesso do meio circulante: o criterio unico está no preço do ouro mercadoria e no estado do cambio.»

E prosegue o illustrado Ministro com estas palavras que deveriamos pesar bem, hoje em dia:

« Ha quem acredite que a depreciação se corrige naturalmente com o desenvolvimento progressivo do paiz, quando são postos limites á somma do meio circulante e os Governos tomão o compromisso de não ultrapassa-los.

A experiencia diz-nos, porém, o contrario: a elevação dos preços e o estimulo das operações baseadas sobre o credito tendem a absorver todo o meio circulante existente, tornando-se elle insufficiente logo que novas exigencias sobrevêm no mercado, ou para mobilisar capitaes, ou para acudir ao movimento de industrias que surgem de novo, consequencias do desenvolvimento natural do paiz. *Então a pressão augmenta de dia a dia e os Governos, solicitados pela opinião dominante, não se contêm ante as restricções que se tinham imposto e violão as promessas que havião feito...* Não devemos, pois, ficar á espera do desenvolvimento do paiz para corrigir a depreciação actual, que falsêa a medida dos valores, que entorpece o crescimento das industrias e tornou-se onerosa para todas as clases. E' indispensavel a necessidade de atacarmos de frente o mal, e se não é possivel, de momento, extirpa-lo totalmente, fiquem ao menos lançadas as bases de um processo que nos conduza em tempo, mais ou menos proximo, á desejada circulação metallica, com papel bancario conversivel em ouro, segundo o padrão da Lei de 1846.

Sendo a depreciação consequencia do excesso de papel-moeda, ir reduzindo sua quantidade será augmentar-lhe o valor... Nisto consiste a primeira condição para chegarmos á circulação metallica... E para que permaneça (o ouro) no paiz, indispensavel se torna a retirada da porção de papel que impede a sua entrada e a sua conservação, segundo as leis naturaes do commercio. Levantasse o Governo fóra do paiz avultado emprestimo e importasse-o todo em ouro, o metal regressaria logo para o exterior, porque, enquanto as notas não tiverem valor igual ao do ouro, este não circulará no paiz juntamente com aquellas. A Lei de 1846 con-

signou os verdadeiros principios que a sciencia ensina e que a experiencia tem confirmado e em que devemos perseverar... Parece-me convir que não exceda de 5.000:000\$ a somma a retirar annualmente. Operando deste modo com regularidade, o valor do papel-moeda irá melhbrando, quaesquer que sejam as oscillações do mercado; e ajudado da confiança que inspira o Governo, quando leal e sériamente se propõe a cumprir a lei, não estará longe a época em que o nosso meio circulante se aproximará do par sem grande abalo para os interesses da sociedade.»

Fiel ao seu programma, e á Lei que conseguiu fazer promulgar em 1886 (n. 3.313, art. 7º), o Minisiro reduzio a 184.335 contos o papel-moeda em circulação.

« Em seu Relatorio de 1887, annunciava que tinha posto na Caixa de Amortização 5.000:000\$ para ulterior resgate, mas que foi forçado a emprestar 2.000:000\$, dessa somma, ao Banco do Brazil para acudir a «perturbações monetarias» oriundas, segundo voz geral, da « falta de dinheiro. »

O Ministro lembra a idéa de se fundar um Banco de emissão e um emprestimo externo para resgatar paulatinamente o papel-moeda; e ao mesmo tempo propõe a mudança do padrão legal do ouro para 24 dinheiros, pois o actual padrão da Lei de 1846 « não corresponde á realidade », e « o ouro vale effectivamente mais. » Como quer que seja, o *desideratum* do Ministro era, como elle diz, concluindo: « a estabilidade do meio circulante pela conversão da moeda-papel em moeda metallica. »

Entretanto a « falta de dinheiro » tornava-se mais e mais aguda. A 30 de Setembro de 1886 a somma do papel-moeda em circulação era de 205.100 contos, sendo 187.100 de notas do Governo. Disse em 1888, o Sr. João Alfredo Corrêa de Oliveira que, tendo o seu antecessor remettido á Caixa de Amortização 7.500 contos, para a queima (correspondentes a tres semestres, e tendo o Banco do Brazil amortizado 1.500 contos de suas notas, a massa da circulação devêra estar reduzida a 196.000 contos. Mas « não foi isso o que succedeu. O Governo teve que auxiliar os Bancos do Brazil e Internacional com avultadas quantias. » Restituídas umas, a circulação total era, a 30 de Abril de 1888, de 205.180 contos de réis,—isto é, se não tinha sido reduzida, havia-se conservado onde estava, dous annos antes.

« As necessidades do commercio », diz o Ministro, « forão

dest'arte invalidando os esforços que empregava o Governo para re-  
trahir a emissão.»

E continúa :

«As grandes emissões, depois de activarem as transacções, pesarão sobre e cambio e o deprimirão...

...Por outro lado não estando ainda bem conhecidas e distribuidas as nossas Caixas Economicas e não se tendo creado no Brazil os Bancos populares com agencias nas cidades de maior importancia, os operarios e lavradores immobilisão as economias resultantes de seus salarios, pagos semanal ou mensalmente, e só depois de largo espaço de tempo dão-lhes applicação.»

O Sr. João Alfredo não acreditava na efficacia da mera retirada de papel-moeda; com a transformação do systema de trabalho escravo para livre, essa retirada poderia constringer o commercio e a industria. Confiava muito nos bons resultados de um Banco Nacional que tomasse a si o restabelecimento da circulação metallica: mas isto dependia da iniciativa particular, que o Governo apenas auxiliaria.

Durante este tempo, cuidou-se sériamente de melhorar o meio circulante.

O parlamento discutio com vivo interesse o projecto apresentado no Senado pelos Srs. Teixeira Junior, Affonso Celso, e Lafayette, depois promulgado em lei, para a criação de bancos emissores, e resgate do papel-moeda.

Qualquer associação que nos municipios, capitaes das Provincias e na do Imperio se formassem com o capital subscripto não inferior a 1, 2 e 5 mil contos, respectivamente, podia emittir notas ao portador em somma igual á de apolices especiaes de 4 1/2 % que depositassem, as notas devendo ser recebidas para todos os fins, excepto pagamento de juro de apolices ou de direitos da Alfandega, e a associação conservando sempre em deposito 20 % do valor das suas notas ou bilhetes.

A metade do preço da venda dessas apolices especiaes seria applicada ao resgate das de 5 % da dívida publica, e a outra metade ao incineramento do papel-moeda.

Quando tivesse sido queimada a metade do total então existente deste papel, os Bancos seriam obrigados e effectuar o troco

de seus bilhetes, a metade em ouro e a outra metade em moeda corrente.

Para isso, parte do fundo de reserva dos Bancos devia ser em ouro ou em apolices-ouro.

Com o fim de estabelecer tambem Bancos de emissão, que se organisassem, segundo estes principios geraes, com fundo em ouro, determinou ella que caso os Bancos fizessem seus depositos em ouro, em vez de apolices, poderiam emittir não tanto por tanto, mas o triplo, obrigando-se, neste caso, a trocarem por ouro os seus bilhetes. Por fim ficava o Governo autorisado a «contratar com alguma das companhias que se organisarem, na conformidade da presente lei, o resgate do papel-moeda.»

E' preciso accrescentar que estas disposições, relativas a emissões com base de ouro, só forão enxertadas no projecto, quando já em adiantada discussão; e que de facto, ellas desvirtuárão o fim principal do projecto.

Em Junho de 1889 é chamado ao Governo o Sr. Visconde de Ouro Preto, e a sua entrada ao Thesouro foi geralmente festejada, por serem conhecidas idéas adiantadas do eximio financeiro, que, naquella época, encontravão geral aceitação.

As condições do paiz *pareciam* realmente as melhores para se procurar regular definitivamente o nosso meio circulante. S. Ex. dissipou varias duvidas que havia na regulamentação daquella lei de Bancos de Emissão, que, entrou em execução. O Governo contratou com o Banco Internacional, que se transformou em *Banco Nacional*, com o capital de 90.000 contos de réis, em ouro, o serviço do resgate do papel-moeda, — contrato que soffreu grande impugnação, em parte muito justa, pelos favores especiaes que se estendia ao Banco, favores, porém de que nenhum capitalista prescindiria quando, em nossa opinião, a occasião não estava ainda preparada para semelhante e arriscado empreendimento.

No começo de Outubro começou o Banco Nacional a emittir bilhetes, pagos ao portador em ouro, e á vista. Como veremos mais adiante, não durou muito a experiencia.

A elevação do cambio, a conversão da nossa divida estrangeira de 5 % em novos titulos de 4 %, o bom exito do emprestimo



interno de 100.000 contos, a criação do banco emissor, em base ouro e, sobretudo, os *auxílios á lavoura*, isto é, a concessão sem juros de grandes sommas aos bancos que quizessem emprestar á lavoura sommas iguaes, animarão a especulação até os excessos de desenfreado jogo. Só os novos bancos fundados em 1889 forão quatorze com o capital nominal de 249 mil contos de réis! Dezoito bancos comprometterão-se a emprestar á lavoura 170.000 contos, aos quaes o Governo, entre 28 de Junho e 14 de Outubro de 1889, obrigou-se a fornecer, sem juros, 67.500 contos de réis. Além disto, nove dos bancos já existentes, com o capital de 62.500 contos de réis, elevarão o seu capital a 180.000 contos de réis, — differença de 117.500 contos, que com o capital dos novos bancos acima referidos, elevava o tremendo total de novo capital bancario, só nesta praça e só em quatro mezes, a 366.500 contos de réis!

A queda do Imperio só sustou por alguns mezes este furor de novos bancos e companhias de toda a sorte. Só uma empresa de Viação annunciou o capital de 200.000 contos. O capital das novas empresas registradas na Junta Commercial desta Capital em 1890 sommava... 1.332.306 contos de réis, e das registradas nos onze primeiros mezes de 1891 excedia de... 1.837.900 contos de réis. Com o novo capital bancario, ( 366.500 ) e as novas companhias formadas durante o ultimo anno da monarchia (64.000 contos) ali temos, só nesta praça, o magnificante total de TRES MILHÕES E SEISCENTOS MIL CONTOS DE RÉIS de titulos creados, neste terrivel periodo de trinta mezes de loucuras.

O Governo Provisorio da Republica teve de acceder ao pedido do novo Banco Nacional para cancellar o seu contrato: se era utopia esperar reter no paiz o ouro necessario para o seu lastro no regimen pacifico do Imperio, muito mais difficil seria agora na éra de agitação em que entrava o paiz. A idéa do Banco de lastro em ouro, primeiro lembrada pelo Ministro Belizario, era inexequivel.

Um paiz não retém o ouro que quer ou quando lhe apraz. E o incorporador do Banco tanto estava disto convencido que convencionára a suspensão de pagamentos metallicos em caso de crise financeira ou politica, casos que o Decreto não pareceu considerar extraordinarios.

Logo depois da declaração da Republica, entendeu o Governo Provisorio que era forçoso alargar o meio circulante, cuja escassez era realmente evidente. Cogitou, pois, em applicar ao Brazil a idéa americana dos *Bancos Nacionaes* decretada pelo Ministro Chase, durante a guerra civil, em 1865,—recebendo, porém, certas modificações. Tal foi o Decreto de 17 de Janeiro de 1890. Essas modificações forão, paulatinamente, tomando character tão diverso que, no fim do anno, da idéa americana só restava o mais pallido vestigio : da apolice passou-se para o ouro, em emissão no triplo e da multiplicidade, que nos Estados-Unidos assegura a elasticidade do meio circulante, passou-se aqui para a unidade : e deste modo foi autorisada a *um* estabelecimento a emissão de nada menos de 500.000 contos de réis,—menos o papel-moeda que, no decurso do tempo, seria resgatado. Além disso, foi autorisada a emissão de 196.000 a contos de réis outros sete estabelecimentos.

O Governo mostrou, e com razão, que com o novo systema de trabalho livre era necessaria muito maior quantidade de meio circulante ; e accrescentou que a renascença nacional exigia tambem maior uso deste instrumento de permutas. Em vez, porém, de adherir ao plano americano que assegurava um supprimento racional daquellas necessidades reaes, o Governo Provisorio traçou uma *theoria* do quantum necessario e procedeu logo e de uma vez, por assim dize-lo, a despeja-lo sobre o paiz.

Estes Bancos assim creados devião emittir 100 % de notas sobre apolices que ficavão inalienaveis ; mas logo depois instituiu-se a faculdade de emissão sobre o lastro de ouro, na base de 2\$ para cada 1\$ ouro.

No decurso de 1890, o Ministro foi modificando seu plano até que operou-se a fusão do novo Banco dos Estados Unidos com o Nacional, sob o nome de Banco da Republica dos Estados Unidos do Brazil, com uma emissão de 600.000 contos, e com privilegio

dessa emissão, além da autoridade a mais cinco Bancos nos Estados.

A historia dessas emissões em 1890 e 1891 é a historia de uma verdadeira orgia nacional. Partindo de um ponto de vista todo theorico,— que o paiz precisava de mais circulação para desenvolver-se, que esta circulação devia ser supprida por grandes centros correspondentes ás zonas do paiz, e que os dispensadores desta circulação serão homens praticos e patriotas que não poderiam jogar com os enormes elementos que se punha a seu alcance,— o Governo passou a deixar emittir moeda tão depressa, quanto a preparavão as officinas de gravura.

Dando conta do estado do meio circulante a 30 de Setembro de 1890 o Sr. Dr. Ruy Barboza diz ser :

Em notas do Thesouro.....		170.781:400\$000
Em notas bancarias do regimen monarchico:		
Em papel Banco do Brazil e filiaes, 11.337:000\$:		
outros 1.059:000\$000.....		12.396:000\$000
		<hr/>
Circulação total a 15 de Novembro de 1889...		183.177:400\$000
Notas emittidas em 1890 :		
Sob base de apolices.....	65.300:000\$000	
Ouro (Dec. 8 de Março:		
Banco do Brazil 21.300:000\$		
Banco Nacional 28.600:000\$	49.900:000\$000	115.200:000\$000
		<hr/>
Total .....		293.377:000\$000

No fim de 1891, segundo o relatorio do Sr. Dr. Rodrigues Alves de 1892, a emissão dos Bancos ascendia a 346.115:960\$. Deduzindo-se a emissão bancaria de 15 de Novembro de 1889, na somma de 12.396:000\$, vê-se que nos vinte e cinco mezes e meio subio esta emissão por 333.719:960\$. A'quella somma, inaudita na historia das modernas emissões bancarias, devemos acrescentar o papel do Governo, na somma de 167.611:400\$, — elevando aquella massa em circulação no ultimo dia de 1891, assim :

Papel bancario.....	346.116:000\$
» do Governo.....	167.611:000\$
Total.....	513.727:000\$

Dest'arte o meio circulante do Brazil foi elevado naquelle curto periodo de pouco mais de dous annos, de 183 a perto de 514 mil contos de réis, isto é, uma circulação que não se julgava acanhada, para uma circulação inconversivel, foi augmentada á razão de mais de 275 %/, — na proporção de 11 %/o ao mez !

Este estado de cousas não pôdia deixar de dar senão um resultado, — a ruina geral, profunda, do meio circulante do Brazil. Nem os Estados Unidos supportariam o peso brutal desta mole ingente de papel-moeda, jorra da subitamente nos canaes da circulação.

E não foi tudo.

Em 1892 o papel-moeda do Governo ascendeu de 167.600 contos a 215.100 contos, — uma differença de 47.500 contos. No papel bancario não houve differença, mas sommando o accrescimo no papel do Governo á circulação total em 1891, temos que no principio de 1893 a circulação total era de 561.227.

Veio depois a Revolta contra o Governo e o Thesouro viu-se em apuros. No fim de 1893 a somma das suas notas foi elevada de 215.100 contos a 285.750 contos, — isto é — deu-se o augmento de 70.650 contos durante o anno. E em 1894 deu-se o ulterior augmento de 81.614 contos, elevando a circulação total de 285.750 contos a 367.358 contos de réis, — a circulação bancaria não tendo soffrido, felizmente, alteração importante.

Assim resumindo, temos tido este augmento de papel circulatorio desde o fim de 1889, em contos de réis :

	<i>Governo</i>	<i>Bancos</i>
15 Novembro de 1889.....	170.700	12.000
30 Setembro 1890.....	170.800	127.000
31 Dezembro 1892.....	167.600	346.100
31 Dezembro 1893.....	285.700	346.000
31 Dezembro 1894.....	367.400	345.000

Neste ultimo dia, isto é, dias depois de assumir o Governo o Sr. Dr. Prudente de Moraes, o total circulante subia á enorme somma de 712.400 contos do réis. Isto é, sem incluir os *bonus*, a curiosa invenção da Lei de 23 de Setembro de 1893, — producto hybrido que nem é papel-moeda nem apolice, de que hoje existe em circulação a somma de 80.000:000\$000.

Do outrolado, durante a administração actual o papel-moeda foi reduzido, com parte do producto do empréstimo de 1895, por 30.000:000\$ e nas emissões bancarias deu-se nesse anno de 4.300:000\$, de modo que, no começo do corrente anno, a circulação era, em contos :

Notas do Governo.....	337.400
Notas Bancarias.....	340.700
Total.....	<u>678.100</u>
Ao que temos de acrescentar em <i>bonus</i> .....	80.000
perfazendo.....	<u>758.100</u>

e sendo de notar que estes *bonus* pertencem realmente á administração transacta.

E é com este peso de papel-moeda que ainda se cogitava de ainda mais aggrava-lo !

Em outra occasião havemos de considerar a relação intima do meio circulante inconversivel com as oscillações do cambio.

O que deixámos apontado mostra que, até poucos annos, a politica invariavel do nosso Governo em relação ao papel-moeda foi considera-lo, como a Lei de 6 de Outubro de 1885, «UMA DIVIDA PUBLICA» uma divida que a nação «SE OBRIGA Á SUA INFALLIVEL AMORTISAÇÃO.»

Como ainda ha dias o demonstrou em nossas columnas o Sr. Dr. Lourenço de Albuquerque, e mesmo actual Governo o reconheceu no Relatorio do Ministro da Fazenda, de 1895, e no facto da retirada dos 30.000:000\$ de papei-moeda, com parte do producto do empréstimo interno desse anno.

E a esta politica é que cumpre adherir.

# O PAPEL-MOEDA

---

O diagramma, que publicamos, no fim desta brochura encerra maior lição do que todas as dissertações que poderíamos concertar sobre a influencia que têm sobre o cambio as massas de papel inconvertivel. Ao passo que não se pôde amparar em solido fundamento a proposição que as fluctuações do cambio são devidas exclusivamente á existencia, maior ou menor, do papel-moeda, não vacillamos na persuasão de que andão igualmente errados os que sustentão que a totalidade e qualidade das emissões não influem absolutamente-no cambio, e que para o provarem invocão exemplos da nossa historia economica e da de outros paizes.

E' irrefutavel a importancia que tem na depreciação do papel moeda e inconvertivel a sua propria quantidade. Simples instrumento de permuta e não representando valor, é claro que desde que essa massa avolumar-se além do serviço que delle se precise a sua depreciação é um corollario necessario. Não desconhecemos que aqui, como em todos os mercados de paizes agricolas, acontece ás vezes que a circulação, que parecia superabundante, retrahese, em certas épocas do anno, dos centros, que

ficão assim em apuros. São, porém, crises passageiras, cuja falta de notas não pôde servir de argumento contra aquelles principios da sciencia, consagrados pela experiencia de todos os povos que têm tido um meio circulante inconvertivel. Para obviar a essas crises ha remedios especiaes, como o das Leis de 29 de Maio de 1875 e 18 de Julho de 1885, que autorisárão o Governo a fazer emissões limitadas e temporarias baseadas em apolices, e que serião retiradas logo que cessassem as necessidades que a justificavão.

A experiencia de toda a nossa vida economica ali está para firmar a verdadeira doutrina, que aliás o Governo estabeleceu na Lei de 11 de Setembro de 1846, art. 2º, que todos os nossos estadistas, até pouco tempo, tinham mais ou menos respeitado, como provámos longamente no artigo que publicámos nestas columnas a 19 do passado.

Um dos grandes males do papel-moeda inconvertivel é a sua influencia no cambio, isto é, a sua constante disparidade em comparação com o valor da moeda de ouro.

Comprehende-se que uma quantidade, limitada ás necessidades das permutas, de papel mesmo inconvertivel, pouca ou nenhuma depreciação tenha em troca do verdadeiro *dinheiro*, — taes sejam o excellento credito do paiz que o emitta, ou a pequena quantidade desse papel em contraste com o prestimo que offereça. O abuso desse credito, porém, já pela extravagancia constante do Governo, já pelas emissões successivas, que representão novas dividas do Estado, tende por força a baixar o valor nominal da nota, quer se compare esta com um serviço, quer com uma mercadoria, — isto é, com o dinheiro verdadeiro que representa esses valores.

Nosso diagramma põe em intuitiva evidencia as oscillações do cambio médio, pela linha e, pelos pontos, a massa de papel-moeda em circularão, desde 1850 a esta parte. Quem o toma, vê logo qu e de 1850 a 1852 o cambio subio para descer depois em 1857-59. Subio novamente em 1863 para descer com grande rapidez até 1868, reascendendo aos poucos ate 1875, indo novamente em escala descendente até 1885. Dahi, pulou á casa dos 27 em 1889

para descer violentamente á taxa actual, a que nunca, em nossa experiencia, chegára.

Illustremos agora com alguns factos da nossa historia do papel-moeda esses repetidos zigue-zagues do cambio.

Em 1844, — seis annos antes de começar o periodo comprehendido no diagramma, todo o papel fiduciario no Brazil attingia ao maximo a que jámais chegára, isto é, 50:668 contos, de réis. (Dahi até 1866 o papel do *Governo* foi sendo reduzido a 29.000 contos.) Em 1853, porém, foi creado pelo Decreto de 5 de Julho o Banco do Brazil, com direito de emissão, obrigando-se a retirar da circulação 2.000 contos annualmente do papel do Estado. Começou logo o Banco as suas emissões, e em 1853-54 despejou 15.500 contos no mercado.

Pois bem : o diagramma demonstra que o cambio médio, que subira em 1850 a 1852, começou a cahir em 1853, indo em 1857-58 á casa dos 25, que nunca mais desceu antes em 1865.

Em 1857-58 deu-se a grande crise commercial dos Estados Unidos, que tanto repercutio na Europa. Aqui foram tambem fortes os seus abalos : o commercio teve de remetter grandes sommas a seus correspondentes na Europa, que se vião em apuros : as colheitas do café forão pequenas e mal remuneradas, mas, segundo o inquerito mandado proceder pelo Ministro Silva Ferraz, a baixa do cambio foi devida tambem, e em boa parte, ás emissões do Banco do Brazil, já não fallando da sua má administração. Este inquerito mostra tão ao vivo a importancia das emissões nestas crises, que, no fim deste artigo, compendiaremos as respostas que 27 negociantes, banqueiros e corporações derão ás perguntas feitas sobre este assumpto.

Entretanto, depois da crise, o meio circulante foi diminuindo de modo em que 1863 havia menos 18.000 contos em circulação do que em 1857. O cambio tambem subio nesse anno á média de 27 1/2.

Em 1864 a crise de Souto e outros banqueiros creou a «necessidade» de mais meios de permuta. Entre 1863 e 1866 só a circulação do Banco do Brazil foi elevada de 45.000 a 84.000 contos de réis. O Governo tomou as providencias, que já forão descriptas



em nosso artigo anterior. Foi cassado ao Banco do Brazil o privilegio da emissão. O total das emissões que em 1856 fôra de 6.820 contos era agora, em 1866, de 112.900 contos, sendo 28.900 de notas do Governo, 84.000 do Banco do Brazil.

O Governo, porém, começou elle mesmo a emittir! Já em 1867 elevára os seus 28.900 contos a 42.500; em 1868 a 81.700. Com as emissões do Banco do Brazil foi este o augmento, em contos:

Annos	Governo	B. do Brazil	Tota
1856.....	45.700.....	40.120.....	85.820
1861.....	28.100.....	69.700.....	97.800
1865.....	28.000.....	72.600.....	100.600
1866.....	28.900.....	84.000.....	112.900
1867.....	42.500.....	76.000.....	118.500
1868.....	81.700.....	42.900.....	124.600

Nestes ultimos annos veio tambem a grande pressão da guerra do Paraguay.

O resultado desta politica vacillante foi que o cambio que em 1863 estava na média de 27  $\frac{1}{2}$ , foi cahindo até á média 17  $\frac{1}{2}$  e ao minimo de 14 em 1868!

Felizmente esta quéda foi em parte amparada pelos excellentes saldos commerciaes de 1867 — 1870, que sommáráo 158.100:000\$ e tambem pelo emprestimo nacional de 1868, que retirou o Governo do mercado cambial por algum tempo. Isto com a mão firme do velho timoneiro das finanças, o Visconde de Itaboraay, e com a convicção geral que havia sobre a politica do Governo de não emittir mais papel-moeda, ajudárão a valorisação deste. O cambio foi subindo a passo largo do infimo 14 em 1868 até o maximo 28  $\frac{3}{8}$  em 1875, quando aliás a elevação foi devida em grande parte ao emprestimo externo de £ 5.300.000.

Aproveitando essas taxas muito altas do cambio em 1875 (26  $\frac{1}{4}$  a 28  $\frac{3}{8}$ ), houve enorme emigração de capitaes para a

Europa nesse mesmo anno : nosso *Retrospecto Commercial* em 1876 avaliava a transferencia, só nesse anno, em £ 4.000.000. Como sempre acontece, desde que o cambio, depois de attingir elevada taxa, tende evidentemente a descer, faz o commercio enormes pagamentos por antecipação, precipitando assim a quèda do cambio.

Além disso, a falta de dinheiro que houve em 1875, o facto de apresentar-se o Governo no mercado para saccar £ 1.100.000 por conta do empréstimo de Londres, que causou o retrahimento dos bancos que operávão em cambio, causou a crise em que sosso-brãrão os Bancos Nacional, Mauá, o Deutsche-Brazilianische, e outras casas e firmas importantes. Fez-se então a emissão temporaria de 16.000 contos, parte dos 25.000 contos de réis autorisados pela Lei de 29 de Maio. Esta emissão devia ser retirada em prazo fixo,—e o foi, com effeito.

Entretanto, o cambio, só com este abalo, com estas incertezas sobre o recolhimento desse papel, foi cahindo inexoravelmente. Em 1878 veio a fome do Ceará augmentar os apuros do Governo, que se autorisou, pelo Decreto dictatorial de 16 de Abril, a emittir até 60.000 contos de mais papel-moeda. (A fome, segundo documentos officiaes, custou ao paiz 75.000 contos de réis.) A massa da circulação foi assim elevada a uma somma entre 200.000 e 220.000 contos (inclusive a bancaria), que nunca mais foi excedida até o estabelecimento da Republica.

Era impossivel que, com estas emissões do Ministerio Sinimbú-Gaspar, o cambio não seguisse escala descendente. E' o que vemos exactamente.

Com as emissões de 1878 a 1880 a somma em circulação, já reduzida a 177.000 contos, foi elevada a 215.000 contos,—isto é,—por mais de 21 % em dous annos. Depois da emissão para a guerra do Paraguay era o maior salto que o Brazil déra em materia de emissão de notas inconvertiveis.

Não é de admirar que o cambio tambem se fosse deslizando para baixo. Em 1879-1880 só o Governo remetteu para Londres £ 4.573.551 em 15 mezes : e em 1880 em vez de saldo commercial a nosso favor, tivemos contra nós, o de 55.200 contos de réis.

Desde 1875 o Governo não contrahira empréstimo em Londres, em 1883 o de £ 4.599.600 (4 ½ % emitido a 89 %) nenhuma influencia teve sobre o cambio, taes erão os enormes compromissos que tinhamos. Em 1885 tivemos outro saldo commercial contra nós (2.600 contos) e derão-se as grandes perdas do celebre *Syndicato do café*, e o cambio chegou até 17 ¾.

Entretanto, a qualidade e a mesma quantidade do meio circulante foi sendo sempre apontada geralmente como uma das causas da sua depreciação. Já em nosso anterior artigo mostrámos como se exprimião os Ministros desse periodo, nomeadamente os Srs. Affonso Celso, Martinho Campos, Lafayette e Belisario. O Governo persistio não só em não augmentar a circulação desse papel inconversivel, como em resgata-lo.

Foi devido sobretudo á benefica mão firme do lamentado Belisario, que renasceu a confiança, auxiliada pelas outras circumstancias favoraveis que apontamos, e entre as quaes sobresahe a alta do café, que, sempre, melhora o estado geral do Thesouro e das praças.

A actividade industrial despertou energica, os preços do café se elevárão ainda mais, deixando-nos bons lucr s. O cambio subio á taxa de 23 ¾ em 1887 e em 1888 quasi attingio ao par, 27, apesar da grande diminuição da exportação deste anno e da enorme importação, — a maior de todas até áquelle anno. A crise do trabalho estava quasi resolvida, sobretudo pelos productores de café de S. Paulo, que encarárão o problema sem medo, confiantes no trabalho livre.

Ao Brazil, que até 1887 nunca recebêra mais de 30.000 immigrants em um só anno, afflução em 1887 nada menos de 56.000 e em 1888 a enorme leva de 130.056. Por mais difficil e violenta que fosse a reorganisação do trabalho em alguns Estados, o paiz estava prospero e o seu futuro inspirava plena confiança. E quanto á lavoura os Ministros Srs. João Alfredo e Visconde de Ouro Preto conceberão o plano de auxilia-la. Este ultimo, nos cinco mezes que esteve no Governo, desenvolveu extraordinaria energia, já consolidando em novos titulos de 4 %, e de amortizaçao

mais lenta, cerca de 20 milhões esterlinos de nossa divida ingleza de 5 %, já providenciando sobre o resgate do papel-moeda, pelo Decreto de 6 de Setembro, já regulando novamente a Lei bancaria de 6 de Julho de 1888, segundo a qual organisou-se, em Outubro, o *Banco Nacional do Brazil*, de emissão de bilhetes conversiveis em ouro, — reformas estas cujos unicos defeitos forão os da precipitação.

Sob este Governo resolutivo que assim se atirava para diante, cheio de confiança no futuro do Brazil, é natural que se tivesse desenvolvido desbragada especulação. Foi muito accentuada a effervescencia na Bolsa : foi um periodo de « grandes horizontes », de expansão decidida. O cambio, ao declarar-se a Republica, a 15 de Novembro era quotado a 27  $\frac{1}{2}$ , e até 31 de Dezembro desceu a 24  $\frac{1}{2}$  para firmar-se naquelle dia a 25 d.

Veio então o regimem de 1890, que levou a ruina a todas as accumulações do paiz. Nunca no Brazil se havia visto tão violenta revolução no meio representativo dos valores.

Os grandes sacrificios da guerra do Paraguay e as obras publicas emprehendidas pelo Estado logo após a conclusão da paz, obrigárão o Thesouro ás grandes emissões daquelle periodo. Entre 1868 e 1869 a somma do papel-moeda foi augmentada por 24 % proporção elevada a 29 % em 1870, comparado com 1868. Mas que são esses 29 % nos dous annos, contrastados com o augmento entre 1889 e 1891, e, depois do Governo Provisorio, com o que se effectuou depois ?

(Em 1889 o total circulante era, a 15 de Novembro, de 192.800 contos de réis.

A 31 de Dezembro de 1891 elevava-se a 513.700 contos de réis. Em dous annos, vemos a expansão de 320.900 contos, correspondente a perto de 170 % a mais do que era em 1889.)

E é de admirar que o cambio viesse, nesses dous annos, de 27 a 17 ?

Mas não foi tudo : em 1892, 1893 e 1894 continuarão estas emissões a jacto continuo : no fim de 1894 o total era de 712.400 contos de réis, além de 80.000 contos de réis em Bonus (que não

constão do nosso diagramma), ou o total geral de 792.400 contos de réis. Comparado com os 513.700 contos existentes no fim de 1891, vê-se que o augmento na massa da circulação nesses tres annos foi de 278.700 contos, cêrca de 54 % sobre a já enorme somma de 1891, augmentada como vimos, por 170 % sobre a do fim de 1889 ! Não é de certo de admirar que o cambio cahisse ainda mais, a 10, para dahi vir ainda a 7  $\frac{7}{8}$  como ultimamente.)

(O que o Sr. Dr. Ruy Barbosa intentou foi, como disse no seu Relatorio de Fevereiro de 1891, estabelecer «um regimen de circulação que viesse substituir o papel-moeda do Estado pela emissão bancaria, cujas vantagens sobre elle ninguem hoje desconhece». Assumindo o Governo elle achou que : « uma retracção de numerario, em importancia relativamente diminuta, encheu de difficuldades e temores a praça.» E vio diante de si este dilemma: «ou proseguir na carreira desastrosa dos emprestimos em apoio de um systema erroneo e cada vez mais fatal, ou resistir ás tentações do credito, levantando paradeiro ao systema de dividas crescentes e estabelecendo ao mesmo tempo um regimen de emissão capaz de satisfazer, na actualidade, as necessidades monetarias do paiz, *sem invasão official no dominio dos factos economicos a que o cambio deve obedecer.*» (O grypho é nosso.)

Parecia-lhe que, ainda que inconversivel, « a cedula bancaria, affiançada por titulos do Estado, reúne as condições essenciaes a esse factor economico para auxiliar o desenvolvimento da riqueza do paiz. *Tudo está em não sobrecarregar a circulação e em que se observe sempre a regra da equivalencia entre o instrumento convencional das transacções e as necessidades da praça.*»

Não podendo contar com a emissão sobre metal, considerando elle como « *augmento de debito publico* » o aggravar a massa do papel do Estado, afigurou-se ao Dr. Ruy Barbosa que o systema da circulação sobre apolices podia não só accomodar-se á expansão do meio circulante como minorar a divida nacional. E

dahi o seu systema que, em vez de deixar, como o seu prototypo, a fundação dos bancos á lei das necessidades, que deve regular o seu estabelecimento, prescreveu segundo certos principios theoreticos, racionais, mas nada praticos, o *quantum* da circulação, sem observar, como pretendia « a regra da equivalencia entre o instrumento convencional das transacções e as necessidades da praça. » De facto, seu plano original modificou-se tanto que, em alguns mezes, já restava delle,

(O espirito de especulação que já existia foi tal que, dizia o Dr. Ruy Barbosa : « aquelles mesmos, como o Banco Nacional, que, ha alguns mezes, encaravão com pavor a cifra de 450.000:000\$. como o limite racional da emissão permíssivel aos nossos bancos reconhecem hoje a *mesquinhez da circulação autorizada*, instando por medidas mais confiantes e arrojadadas », — provavelmente por mais papel-moeda, — o que tudo mostra que as medidas do Ministro, traduzião apenas aquelle clamor que sempre se faz ouvir por occasião de se liquidarem as especulações, que, neste caso, vinhão de 1889 ; e que o seu erro foi, em vez de sobrepujar esta de papel-moeda por que se clamava, levantou ao contrario a comporta que devia contê-lo dentro das *verdadeiras* necessidades do paiz.

O Ministro do Governo Provisorio deixou-se enganar pela miragem do progresso que, para solemnizar o novo regimen, o augmento do meio circulante devia fomentar. Elle entendia que, de 1888 a 1890, « as necessidades do meio circulante *duplicarão ou triplicarão*. » e que por isso procedêra « *com extrema parcimonia* » fixando em 486.000:000\$ a circulação total do paiz.

Demonstrou muito bem que com o trabalho livre fazia-se necessaria muito maior somma de papel circulante, e neste ponto concordamos absolutamente com suas judiciosas observações. Procurou, porém, demonstrar do mesmo modo que a existencia de innumeradas companhias novas, creadas tão sómente para fins especulativos e com auxilio apenas da propria plethora de papel que havia no mercado, exigia do seu lado muito maior meio circulante.)

(E' possível que se o Ministro tivesse adherido a seu plano primitivo, nos seus delineamentos geraes, e se estivessemos em paiz

em que a execução desse plano encontrasse homens capazes, a circulação estivesse hoje com desconto relativamente pequeno. O erro do Dr. Ruy Barbosa foi modificar tanto as suas proprias idéas que só deixou sobreviver a idéa maxima de emittir-se impensadamente o papel-moeda,— foi não ter tido o denodo necessario para repellir a onda das especulações que creavão a necessidade de mais meio circulante, como se este fosse *capital*.

Além disso, se o Estado se tivesse limitado aos 513.000 de circulação, quando elle deixou o poder em 1891, o cambio não teria cahido como tem. Em vez disso, porém, augmentou-se esta já enorme somma por mais de 50 %,—e nada resiste a isto.)

Com o o perigrino e fulguroso talento que todos admiramos, o illustre Ministro do Governo Provisorio defendeu a sua politica financeira em tres grandes e celebres discursos, pronunciados no Senado Federal a 3 de Novembro de 1891 e a 12 e 13 de Janeiro de 1892, enfeixados no volume *Finanças e Politica da Republica* (Rio, Companhia Impressora, 1892).

No primeiro destes discursos, defende-se o orador vantajosamente de muitas accusações injustas que se lhe tem feito e diz depois que a baixa do cambio não se explica necessariamente por excessos da circulação fiduciaria, e logo acrescenta que, no seu caso que discutia, « a dialectica dos que attribuem a crise actual a uma circulação hypertrophiada, toma exactamente por provado o que está por provar ».

Não ha duvida que, em regra, a depressão cambial não explica-se tão sómente pela redundancia do meio circulante. Mas o exame attento das emissões de papel e da marcha do cambio em nosso paiz prova intuitivamente a ligação intima que entre elles existe; e prova tambem que as emissões de 1890 a 1894 são a causa, senão unica, a *principal* da extraordinaria descida do cambio até 7 7/8.

Acreditamos que a historia economica das nações aponta exemplos de divergencia constante entre a depressão cambial e a

depreciação da moeda fiduciaria, por isso mesmo que acreditamos que a massa do papel não é o unico factor daquella depressão. Os exemplos, porém, apresentados pelo illustrado Senador corroborão a nosso vêr, não o que elle pretende provar, mas antes a *regra geral*, isto é, esses exemplos longe de patentear o contraste que elle quer enxergar entre o agio do ouro e a massa circulante, reforção o principio que deixamos apontado e de que não constituem excepções.

Uma das provas que o ex-Ministro apresentou refere-se á Inglaterra. Em 1801, diz elle, a circulação era de £ 15.047.000 e o agio do ouro era de £ 8. 7. 8, descendo dahi a dous annos a £ 2. 13. 0 onde ficou por 6 annos, subindo novamente até £ 25. 2. 6 para descer a £ 16. £ 4, £ 2 e, em 1821, ao par, quando entretanto, a massa de papel attingia a £ 20.295.000 ou um terço mais que a de 1801.

Nada mais fallaz do que os algarismos quando não representão todas as faces de um problema dado. Não attendeu o illustrado estadista a que, se a circulação cresceu por 33 %, a população da Inglaterra e Condado de Galles tambem cresceu de 8.892.536 em 1801 a 12.000.236, em 1821. E' inadmissivel considerar o augmento do meio circulante sem attender ao da população. O facto é que neste nosso caso o Sr. Dr. Ruy Barbosa prova justamente o contrario do que pretendia. Em 1800 cada habitante da Inglaterra tinha cerca de 56 *shillings* de notas; em 1821 só tinha cerca de 34 *shillings*. O grande agio de 1810 — 16 explica-se por circumstancias extraordinarias,— os ultimos annos da luta com o primeiro Napoleão, a guerra com os Estados Unidos, a demencia do Rei, a *corn law* e o proteccionismo, etc. Este argumento, ao nosso caso, falha completamente pela base.

Nem bafeja melhor a theoria que o quantitativo das emissões não influe sobre o cambio, o exemplo dos Estados Unidos que o illustre Senador invocou.

Como no caso da Inglaterra, seus algarismos provão justamente o contrario.

Em 1863 o agio do ouro, diz elle, era de 46  $\frac{1}{2}$  e em 1864 subio a 103  $\frac{1}{2}$ , descendo gradativamente a 58, 41, 38, 33, 15 e 12 e



subindo a 14 em 1875, desaparecendo então. Ora, tudo isto abona a verdade que affirmamos : que, se a massa de papel, quando não muito exagerada, não pôde, só ella, determinar a sua depreciação, contribue muito para isso.

Por que subio o agio sobre o ouro americano em 1864, senão porque é daquelle anno a lei de 3 de Junho reorganizando os Bancos Nacionaes, creados a 25 de Fevereiro do anno anterior, com emissão de 300 milhões de dollars, baseadas em apolices,— verdadeira e não experimentada novidade em finanças? Porque foi diminuindo o agio senão porque, finda a guerra civil, se tornou claro, que a circulação daquelles bancos era segura, como seguro se tornou o credito do Thesouro em que se fundára? Porque cessou o agio depois de 1875, senão porque a circulação fiduciaria do Governo ficou, pela Lei de 15 de Janeiro, restringida a uma quantia fixa, amparada pelo deposito de quasi um terço em ouro nas arcas do Estado?

Quanto ás oscillações menores de cambio, de anno a anno, são explicaveis pelo concurso de circumstancias, que não vale a pena pesarmos, no meio de uma luta ingente e das difficuldades financeiras para saldar o seu enorme custo. Entre essas circumstancias figura mais ou menos a maior *emissão*, ou o *recepto de maior emissão* de meio circulante.

O illustre Senador apresenta uma tabella com a circulação do papel a 30 de Junho de cada anno entre 1862 e 1875, e, em frente de cada algarismo, o ágio do ouro. E deduz que a circulação avoluma-se de 1864 a 1865, quando o ágio desce de 108 a 58; avoluma-se ainda de 391 a 398 milhões entre 1869 e 1870 quando o agio baixa de 33 a 15. Cresce ainda o papel entre 1873 e 1874 de 401 a 428 milhões e o ágio diminue de 14 a 12. Ao contrario, o papel soffre uma redução de 108 milhões de 1867 para 1868 e o ágio sobe de  $38 \frac{1}{2}$  a  $39 \frac{7}{8}$ .

Não sabemos qual foi a fonte de que o provector polemista deriva os algarismos relativos á circulação nos Estados-Unidos, e tão somente por amor da importancia do exemplo e da autoridade de quem o apresentou diremos que mui diversos são os dados

officiaes que temos á vista, e que incluem a circulação das notas do Governo e dos bancos nacionaes. Eil-os :

ANNOS	Governo	Bancos Nacionaes	Total
1867 .....	\$ 409.250.650	299.846.206	709.076.856
1868 .....	387.756.710	299.747.569	687.504.279
1871 .....	396.096.175	305.307.672	702.403.847
1872 .....	398.360.678	328.465.431	726.826.102
1873 .....	404.364.355	349.582.812	748.947.167
1874 .....	427.026.131	350.848.236	777.874.367
1875 .....	428.462.915	354.128.250	782.523.690

(*Observação:* As notas do Governo comprehendem as pequenas notas fraccionaes de um dollar.)

Segundo a tabella do Sr. Dr. Ruy Barbosa, em 1865 o ágio do ouro desceu de 103 a 58 (desprezadas as fracções) e, entretanto, diz elle, a circulação augmentou de 649 a 692 milhões. O facto é que em 1864, se o ágio subira a 103, quasi 104, como diz o Dr. Ruy Barbosa (realmente subio a 185 em Julho de 1864), foi em consequencia da criação definitiva dos *Bancos Nacionaes*. No 1º de Julho de 1863 a circulação total era de \$ 595.394.038, sendo \$ 312.481.418 em notas do Governo Federal, e \$ 238.677.218 em notas dos bancos dos Estados. (A tabella do Dr. Ruy dá \$ 411.220.000 como total.) Nesse mesmo anno forão creados os Bancos Nacionaes, pela citada Lei de 25 de Fevereiro, modificada pela de 3 de Junho de 1864, pelas quaes se esperava em breve a torrente de mais 300 milhões de dollars nos canaes da circulação. O agio subio, pois, *muito naturalmente*, a 185. Depois que se comprehendeu melhor o mecanismo dos Bancos Nacionaes, e que

se vio á testa do systema o Sr. Hugh Mc Culloch (depois Ministro da Fazenda) como Contador da Circulação, era tambem natural que desaparecesse o receio das emissões enormes destes Bancos. Com effeito, muito dos antigos *State Banks* organisárão-se em *National Banks*, de modo que a mudança para o novo systema obedeceu a uma evolução antes que uma revolução. O maximo agio do ouro cahio de 185 em 1864 a 133  $\frac{3}{4}$  em 1865, e 67  $\frac{3}{4}$  em 1866, e 45  $\frac{2}{3}$  em 1867.

Deste ultimo anno em diante temos a tabella official que apresentamos. Estudando os seus totaes, e o agio médio do ouro, da tabella do Sr. Dr. Ruy Barbosa, vemos que entre 1868 e 1875 houve augmento progres-ivo no total circulante, sendo 41 milhões no papel do Governo e 55 milhões no bancario, — ao todo 96 milhões de dollars.

Duas causas contribuirão para a valorisação do meio circulante : a primeira foi o augmento notavel da população, e a segunda a politica certa do Governo em não emittir mais *legal tenders* ou papel-moeda do Estado.

O augmento da população foi notavel entre 1865 e 1875. Não temos algarismos exactos desse augmento entre esses dous annos : mas podemos avaliar do que foi, pelo augmento da população entre 1870 e 1880, que excedeu de 11.700.000 habitantes. Tomando para 1865 a base de 33.500.000 almas, não é exagerado dizer-se que em 1875 a população dos Estados Unidos era de 42.000.000, — differença a mais, digamos, de 25 %. Pois bem, — tendo-se dado na circulação total o augmento apenas de 100 milhões sobre 687  $\frac{1}{2}$  ou de 15 %, vê-se que *houve realmente restricção, e grande, do meio circulante*. Cahe, pois, por terra todo o calculo do illustre Senador.

E, com effeito, a politica do Governo era coherente neste sentido. Em 1870 houvera um augmento de 54 milhões, e uma retirada de 25 milhões, na circulação dos Bancos Nacionaes, isto para ajustamento da circulação pelos novos centros de população no oeste. Em 1871 o Congresso approvou uma resolução mandando augmentar a circulação dessas notas por 46 milhões, e o Presidente Grant, ouvindo os melhores interesses do Estado, denegou a

sancção a esse projecto. A 14 de Janeiro de 1875 o Congresso passou a Lei para reassumpção de pagamentos metallicos no 1º de Janeiro de 1879, e desde logo o ágio do ouro, depois de ascender um pouco, abolio-se completamente.

Do outro lado o Ministro Mc Culloch envidára sempre todos os esforços para restabelecer a circulação metallica, que sustentou calorosamente desde o seu primeiro Relatorio, em 1865.

A' instancias suas foi promulgada a Lei de 12 de Abril de 1866, autorisando o Thesouro a receber notas do Estado pelas apolices cancellando as notas do valor até de 10 milhões nos primeiros seis mezes e quatro milhões em qualquer dos mezes subsequentes.

Dest'arte o Ministro Mc Culloch reduzio o total das notas do Thesouro de \$ 422.424.007 em 31 de Março de 1866 a \$ 356.000.000 em Fevereiro de 1868, quando o Congresso teve até de pôr um limite a esta rapida contracção, pela Lei de 3 desse mez. Daquella somma de 356 milhões em 1868 existem ainda hoje 346  $\frac{1}{2}$  milhões.

Assim, está demonstrado que foi menos feliz o abalisado ex-Ministro com o seu exemplo dos Estados-Unidos: prova este justamente o contrario do que se propoz demonstrar. O ágio do ouro cessou em 1875 depois da Lei de 15 de Janeiro, restabelecendo os pagamentos metallicos a começar do 1º de Janeiro de 1879, e por effeito da restricção na massa da circulação operada pelo Ministro Mc Culloch. E o ágio foi maior quando se creáraõ os Bancos Nacionaes, com direito de emissão que, suppunha-se então, poderia ser abusado.

Deixando exemplos estrangeiros, o Sr. Dr. Ruy Barbosa citou ainda as opiniões dos Srs. Barão, depois Visconde de Mauá, Senador Zacarias de Góes e Vasconcellos, e Deputado Affonso Celso, depois Visconde de Ouro Preto.

O Barão de Mauá nunca deixou duvidas sobre sua convicção que papel mesmo inconversivel, *mas garantido e dentro de limites raroaveis* era util a um paiz extenso e novo, como o nosso.

Da primeira citação feita pelo Sr. Dr. Ruy Barbosa, quanto ao que se deu na guerra do Paraguay, parece que o Barão de Mauá escreveu que o nosso meio circulante elevou-se a quasi o duplo, isto é, de 51.000 a 90.000 contos. Não sabemos como é que o illustrado Senador chegou a esses algarismos, ou se são tirados, do trabalho, que cita, daquelle Barão. Seja como fôr, estão errados, e errada a deducção que o Barão quer tirar deste augmento de circulação.

De 1865 a 1871 o meio circulante total era, em contos de réis :

ANNOS	GOVERNO	BANCARIO	TOTAL
1865.....	28.000	72.600	100.600
1866.....	28.900	84.000	112.900
1867.....	42.500	76.000	118.500
1868.....	81.700	42.900	124.600
1869.....	127.200	56.000	183.200
1870.....	150.400	43.100	193.500
1871.....	158.100	40.200	198.300

Vê se que, se o papel do Estado quasi duplicou de 1867 a 1868 e triplicou entre 1867 e 1869, a circulação do Banco do Brazil diminuiu entre 1868 e 1869 á metade. Na circulação total deu-se o augmento da metade entre 1868 e 1869.

Restabelecida a verdade dos algarismos, vejamos que conclusão quiz delles tirar o Barão de Mauá. « A' medida que o papel foi derramado na circulação do vasto Imperio », cita-o o ex-Ministro, « se foi elevando o seu valor, e a sua escassez novamente se manifestando », — a ponto de se fazer necessaria em 1875 a Lei de 29 de Maio, mandando auxiliar os Bancos com 25.000 contos.

Vamos agora aos *factos*. Em 1865 a circulação do Imperio era, como vimos, de 100.600 contos, e foi subindo a 198.300 em 1871; e o cambio desceu de 22  $\frac{1}{2}$  a 27  $\frac{1}{4}$  naquelle anno a 14—20 em 1868, subindo depois gradativamente até 22—25  $\frac{7}{8}$  em 1871—isto é, até onde estava em 1865. As emissões, decretadas em 1868-69 para a guerra do Paraguay, não forão consideradas exageradas e não forão excedidas; o Governo declarou logo a sua resolução de, ao contrario, reduzi-las. (Com effeito, de 198.300 em 1871 forão trazidas a 179.000 em 1877.) Considerando-se o que nos custou essa guerra é notavel que tudo o que emittimos de papel-moeda fosse apenas uns 85.000 contos, — quasi tanto quanto o Governo quer agora emittir para trocar pelos *bonus*. Era natural, pois, que, passado o primeiro abalo que trouxe o cambio até 11, — até á média de 17  $\frac{1}{2}$  em 1868, — se operasse uma reacção valorisadora do papel sobretudo quando se sabe que após as guerras vem sempre um periodo de excepcional actividade, o que aconteceu aqui, como já mostrámos acima com os saldos da exportação. De mais a mais, o Governo foi *diminuindo* a massa do meio circulante e sua politica firme foi a de proseguir sempre nessa restricção gradual.

Assim, pois, o argumento do Baão de Mauá não é muito convincente. Elle mesmo não só foi uma das victimas do abuso do credito, em 1875, promovido pela super-abundancia de papel, como tambem victimou a seu turno o Governo e a muitos particulares.

Suas verdadeiras idéas sobre o papel-moeda, aliás muito mais sensatas que essas suas deducções sobre a influencia d'elle no cambio, forão exaradas na resposta que deu ás perguntas da Commissão do inquerito sobre a crise de 1857-58 que se achará no fim deste artigo. Vê-se bem que elle queria a permanencia do papel-moeda, ainda até inconversivel, mas sob duas condições: 1º estar bem garantido, e 2º não ser demasiado.

Quanto á opinião de Zacarias de Góes já em nosso artigo anterior mostrámos como pensava sobre o papel-moeda. Não nos

importa o que elle pensava sobre a influencia da sua propria emissão de 1868 sobre o cambio, quando nos deixou palavras tão memoraveis sobre o papel-moeda: — «a ultima expressão do descredito de um paiz, e, portanto, não pôde ser um remedio para restabelecer o credito. E' um impossivel que, com o excesso do mal se cure o mal.»

Isto é o que pensava sobre a redundancia da circulação o eminente estadista.

As observações do finado Senador, citadas pelo Sr. Dr. Ruy Barbosa, não provão absolutamente, como diz, «a innocuidade dessas repetidas ampliações do meio circulante em relação á taxa do cambio.»

Zacarias não disse semelhante cousa, mas sim que a causa da crise de 1868 não fôra a depreciação do meio circulante, e tanto que o Governo fizera a emissão desse anno «definitivamente na occasião da queda precipitada do cambio... e, não obstante, a crise mais tarde diminuiu de intensidade; e hoje, apesar de termos em circulação mais de 25.000 contos do que em fins do anno passado, o cambio reassumio a quotação que tinha antes da crise...»

E isto era uma verdade: não foi a emissão de 1867-68-69 a *causa unica* da queda do cambio em 1868. E é preciso lembrar: 1º, que, se o Governo teve de emittir boas sommas, fê-lo com tanta discreção quanto podião comportar as imperiosas despesas da guerra do Paraguay; 2º, que o emprestimo interno em ouro e o seu excellento exito, no mesmo anno de 1868, dava garantias que o Governo não entraria consideravelmente no mercado cambial, além de mostrar o grão de confiança que inspirava; 3º, que a receita publica em 1868-69 foi de 85.000 contos em vez de 71.700 como orçada, dando-se, pois, o augmento a quasi 20 % mais; 4º, que, se entre 1866 e 1870 o papel do Governo foi augmentado de 28.900 contos a 150.400 contos, — differença de 121.500 contos, —do outro lado a circulação bancaria que era de 84.000 contos foi fixada em 46.500 contos por um accôrdo de 1867, — o que mais reduzio a emissão a 82.000 contos; 5º, que logo após estas emissões, concluidas em 1870, o Governo declarou categoricamente não

«a innocuidade destas repetidas ampliações do meio circulante», — como disse o Sr. Dr. Ruy Barbosa, mas, como disse o Ministro da Fazenda de 1869-70, Visconde de Itaboraahy, no seu Relatório de 1870, que «o restabelecimento da paz nos impõe o rigoroso dever de resgata-lo pausadamente».

E o grande financeiro lembra logo que «as Leis n. 1319 de 12 de Setembro de 1866 e n. 1.508 de 28 de Setembro de 1867 determinarão que, logo que cessasse o estado de guerra, a Assembléa Geral assignasse quantia na Lei do Orçamento de cada exercício para o resgate do papel-moeda», — disposição que, dizia o Visconde, cumpria manter.

As enormes despesas na Europa creadas pela guerra do Paraguay determinarão a queda *extraordinaria* do cambio em 1868 e tambem a crença que o Governo teria de fazer grandes emissões de papel-moeda. Em 1866 as remessas para a Europa forão de 107.859 contos: em 1867 ascenderão a 177.000 contos. Removida a causa sobretudo pelo effeito do emprestimo interno de 1868 depois, pelo externo de 1871, e, do outro lado, a quantidade e, de papel moeda não sendo tão farta como se receiava, e, logo depois, a guerra findando se com felicidade para nós, era natural que o cambio progredisse marcha ascendente, sobretudo auxiliado pelo saldo, a nosso favor, de 40.000 contos por anno, no commercio internacional do quatriennio de 1867 a 1870, inclusive — como tudo já mostrámos.

O Senador Zacarias era Ministro quando o cambio cahio a 14 e quando começárão as emissões: era natural que se tivesse defendido de ter causado *essa baixa*: elle, porém, nunca sustentou «a innocuidade» das emissões: sua opinião, muito clara e directa sobre o papel-moeda irresgatavel, acha-se no seu discurso de Maio de 1875, já por nós citado no anterior artigo, e acima.

---

O Sr. Dr. Ruy Barbosa citou tambem em abono de sua theoria o trecho de um discurso na Camara em 1879 pelo Sr. Affonso Celso, hoje Visconde de Ouro Preto.



Achamos conveniente transcrever, mais amplamente do que fez o Sr. Dr. Ruy Barbosa, a parte, a que se refere, deste discurso que foi pronunciado pelo illustre Ministro da Fazenda, na sessão de 18 de Março, versando sobre a proposta do Governo mandando approvar o Decreto do seu antecessor, autorizando a emissão do papel-moeda, até 60.000 contos.

Disse o Sr. Affonso Celso:

« S. Ex. (o Sr. Tavares Belfort, Deputado pelo Maranhão) attribue a baixa do cambio, que de certos mezes se observa nesta praça, á nossa circulação fiduciaria, que qualificou de extraordinaria e superabundante, excedendo todos os limites razoaveis.

« Sr. Presidente, que a circulação fiduciaria inconvertivel *póde influir sobre as oscillações do mercado monetario cousa é que ninguem contestará com fundamento (apoiados); mas que seja esta a causa principal, efficiente do mal que estamos sentindo é o que o nobre deputado, creio, não poderá demonstrar. (Apoiados.)*» (O grypho é nosso.)

« A prova, senhores, de que a nossa circulação fiduciaria não influencia nesta praça para a queda do cambio fornecem-na tres factos altamente significativos. Os annos de 1859 e 1860 marcão a época de maior expansão de credito entre nós. Foi então que a expansão do papel-moeda teve mais brusco e mais consideravel augmento. *(Apoiados.)* Desapparecêra a moeda metallica: emittia o Thesouro: diversos bancos emittião e tambem suas caixas filiaes. Os 51 mil contos que tinhamos na circulação subirão rapidamente a 90 mil. Entretanto, o cambio nunca desceu de 23 e subio a mais de 27...

« Quinze annos mais tarde o cambio estava entre 25 e 26: deu-se nesta praça uma crise monetaria; os bancos sentirão-se ameaçados e o Governo entendeu dever ir em seu auxilio. Foi autorizada uma emissão de 25.000:000\$ e o que aconteceu? O cambio, longe de baixar, subio até 28, e foi além, chegando até 28  $\frac{3}{8}$  á proporção que o papel ia-se introduzindo na circulação, e ao contrario, quando o Governo tratou de recolher esta nova emissão, foi descendo até 24.

« Ainda agora mesmo, por occasião do decreto promulgado pelo meu illustre antecessor, não houve nenhuma baixa de cambio. (Apoiados).

« O Sr. Gaspar Martins: — Pelo contrario, houve alta.

« O Sr. Ministro da Fazenda: — E' exacto: aqui está a tabella dos tres mezes anteriores e posteriores a Abril (*lendo*):

Janeiro.....	23 $\frac{3}{4}$	a	24 $\frac{5}{8}$ ;
Fevereiro.....	23 $\frac{7}{8}$	a	24 $\frac{5}{8}$ ;
Março.....	22 $\frac{1}{4}$	a	24 $\frac{1}{4}$ ;
Abril, mez da emissão.....	22 $\frac{1}{4}$	a	23 $\frac{3}{4}$ ;
Maió.....	22 $\frac{7}{8}$	a	23 $\frac{5}{8}$ ;
Junho e Julho.....	23	a	24

« Logo o papel-moeda não influe para a baixa do cambio.

« O Sr. Tavares Belfort: — OS EFEITOS NÃO SÃO IMMEDIATOS.

« O Sr. Ministro da Fazenda: — Senhores, para este phenomeno economico influem causas varias, naturaes umas, artificiaes outras... »

Depois de referir-se ás enormes remessas que o Governo e particulares fazem para a Europa, e da baixa recente no preço do café, conclue o orador :

« Com todos estes factos nada tem que vêr o papel-moeda. Não *aggravemos o catalogo dos GRANDES MALES INHERENTES A ESTE REGIMEN*, lançando-lhe a responsabilidade de uma culpa de que só lhe pôde caber *insignificante parcella*. (Apoiados.)

« Entendo, Sr. Presidente, que temos não uma circulação fiduciaria extraordinaria ou superabundante, mas uma circulação que basta para as nossas necessidades, *que não pôde ser excedida e deve aconselhar-nos mais prudencia no futuro*. »

Mais uma observação :

Neste mesmo discurso em que o Sr. Ministro Affonso Celso pedia a approvação do Decreto de 16 de Abril de 1878, mandando emittir papel-moeda, disse elle :

« Estou no firme e deliberado proposito de não emittir uma cedula de 500 réis, sequer, — de não augmentar de um real a

somma de papel-moeda que gyra no paiz. Se bêm sejião grandemente difficeis as circumstancias financeiras em que nos achamos, estou convencido de que, salva a hypothese imprevista, de alguma calamidade nacional, não carecemos, para satisfazer os nossos compromissos, para attender a todos os serviços publicos, de lançar mão desse *meio extremo que só em circumstancias tambem extremas pôde ser justificado* (Apoiados, muito bem)... Já vê, pois, o nobre deputado pelo Maranhão que eu não posso considerar desacertada nem inconveniente a emenda que S. Ex. annunciou no sentido de approvar-se tão sómente a emissão de 40.000 contos de réis já realizada. »

(O Decreto autorisava 60.000 contos.)

« O Decreto de 16 de Abril foi uma dessas necessidades imperiosas e fataes, com as quaes é forçoso transigir, porque não ha como supera-las. »

Assim, pois, vê-se bem claramente o que pensava sobre o papel-moeda o illustre Ministro, fosse qual fosse a sua opinião sobre a immediata influencia de emissões sobre o curso do cambio.

Quanto a manter-se o systema de papel-moeda inconversivel, entendia o illustrado Ministro que era esse regimen um mal de que o Brazil não se podia livrar repentinamente, mas queurgia não aggravar, nem com o augmento de uma cedula de 500 réis.

Sómente no que respeita ao effeito, do meio circulante sobre o cambio é que S. Ex., *até certo ponto*, separou-se do que cremos ser os bons principios. E esta questão, solvida a primeira, sobre o perigo do papel-moeda e a necessidade de não se cogitar delle senão em casos extremos, não tem importancia.

Ainda, porém, nessa questão secundaria não tinha razão o illustre Ministro da Fazenda, Dr. Affonso Celso. Tomemos seus argumentos, um a um :

I. Disse elle : « Os annos de 1859-60 marcão a época de maior expansão de credito entre nós. Foi então que a expansão do papel-moeda teve mais brusco e mais consideravel augmento... Os 51 mil contos que tinhamos em circulação subirão rapidamente a 90 mil. Entretanto o cambio nunca desceu de 23 e subio a mais de 27. »

*Respondemos:* Tudo isto é inexacto. Não é certo que tivéssemos então em 1859 os 51 mil contos que subissem rapidamente a 90.000. Nem é exacto que o cambio nunca descesse de 23.

Em 1859 a emissão de notas do Governo tinha descido (de 45.600 contos em 1856) a 41.000 contos; e a somma de notas bancarias, que fôra de 40.000 contos, ascendêra a 52.700 contos, sendo 43.000 do Banco do Brazil e filiaes. Em 1860 a existencia do papel-moeda foi *reduzida* a 38.200 contos e a dos Bancos a 50.400 contos. Assim, os totaes forão 93.000 contos em 1859 e 88.600 contos em 1860.

Eis o total circulante, do Governo e dos Bancos, desde 1850-51 até 1868-69 :

1850—51 .....	46.684 contos
1851—52 .....	46.684 »
1852—53 .....	46.684 »
1853—54 .....	62.223 »
1854—55 .....	65.755 »
1855—56 .....	85.820 »
1856—57 .....	95.216 »
1857—58 .....	92.569 »
1858—59 .....	95.873 »
1859—60 .....	87.990 »
1860—61 .....	82.012 »
1861—62 .....	79.063 »
1862—63 .....	81.723 »
1863—64 .....	99.513 »
1864—65 .....	100.618 »
1865—66 .....	112.863 »
1866—67 .....	117.160 »
1867—68 .....	124.685 »
1868—69 .....	183.224 »

Ora, o *facto* é que as emissões, tendo ascendido ao maximo de 95.873 contos de réis no exercicio de 1858-59, *descerão dahi em diante, até 1861-62, a 79.063 contos de réis.* Não se deu, pois, *nenhuma subida*, muito menos, *expansão brusca e consideravel* de papel moeda. A referencia do Sr. Dr. Affonso Celso era erronea, quer tratasse do papel do Governo, quer do dos Bancos.

Agora quanto ao cambio: é igualmente insustentavel que o cambio *nunca descesse de 23 e subisse a mais de 27*, em face desta expansão : *primeiro*, porque não houve expansão nenhuma, mas houve diminuição; e, *segundo*, porque o cambio subiu justamente em consequencia desta restricção. Entre 1852-53 e 1858-59 o cambio desceu de  $26 \frac{1}{2}$  —  $28 \frac{1}{4}$  a  $24 \frac{1}{2}$  — 27; pois bem: o papel circulante foi augmentado de 46.700 contos a 95.800 contos. Desse ponto a massa desse meio circulante desceu a

88.000 contos em	1859-1860
82.000	» » 1860-1861
79.000	» » 1861-1862

O cambio que, em 1859, estivera de  $24 \frac{1}{2}$  — 26 subiu em 1860 a  $24 \frac{1}{2}$  — 27, e em 1862 era quotado de  $24 \frac{3}{4}$  —  $27 \frac{3}{4}$ . Dahi, pois, não se poderia deduzir argumento algum favoravel á não influencia da quantidade do meio circulante na taxa cambial, senão para mostrar o *contrario* do que pretendeu provar o digno ex-Ministro. O facto é que, como já mostrámos, tendo-se augmentado muito a circulação entre 1861 (em consequencia do Decreto de 13 de Setembro de 1863 autorizando o Banco do Brazil a elevar a sua emissão ao triplo do seu fundo disponivel, e do do dia seguinte ordenando que suas notas fossem recebidas como moeda legal) tendo-se augmentado muito a circulação, dizemos, entre 1861 e 1867-68, quando houve essa expansão de 30.000 contos, o cambio foi *pari passu* em escala descendente deste modo :

1863 — Emissão no triplo ao Banco do Brazil.			
1864.....	25 $\frac{3}{8}$	a	27 $\frac{3}{4}$
1865.....	22 $\frac{1}{2}$	a	27 $\frac{1}{4}$
1866.....	22	a	26
1867.....	19 $\frac{3}{4}$	a	26 $\frac{3}{8}$
1868.....	14	a	20

Falha, pois, completamente o primeiro argumento.

II. O segundo argumento refere-se ao que se passou em 1875: disse o ex-Ministro que o Governo foi autorisado a emittir

25.000 contos e o cambio, longe de baixar, subio, até 28, até mesmo  $28 \frac{3}{8}$ ; e quando o Governo tratou de recolher a emissão, o cambio desceu a 24.

Antes de tudo, ponderamos ao illustrado ex-Ministro que o Governo só emittio cêrca de 16.000 contos, e em circumstancias muito especiaes, — como adiantamento a tres ou quatro Bancos; e que estas notas nem entrãrão *realmente* na grande circulação do paiz. Foi um auxilio *temporario*, como já explicãmos, em consequencia da emigração de meio circulante para o Norte, como aliás acontece todos os annos.

O cambio realmente tinha subido de  $24 \frac{3}{4}$  —  $26 \frac{3}{4}$  em 1874 a  $26 \frac{3}{4}$  —  $28 \frac{3}{8}$  em 1875, anno em que se fez a emissão temporaria.

Como é, porém, que o projecto estadista se esqueceu do importante factor do emprestimo externo, operado naquelle anno de 1875, na somma de £ 5.201.000, e da transferencia, que se fez por cambiaes, de £ 1.100.000, daquelle total, para esta praça?

A mesma alta do cambio em 1875 juntamente com a suspensão de pagamentos dos Bancos Nacional, Mauá e Deutsche Brazilliansche muito contribuirão para a emigração de enormes capitaes para a Europa nesse anno, e desconfiança geral. Demais se cambio subio em 1875, em virtude do emprestimo e dos saqueso do Governo, cahio logo em 1876 e nós poderiamos antes sustentar que cahio justamente quando sentirão-se os effeitos da emissão de 1875,—a razão principal, porém, sendo a enorme emigração de capitaes para o estrangeiro, para aproveitarem a alta exagerada do cambio de 1875, emigração tanto maior quanto havia a desconfiança gerada pelas quebras de 1875, e a crise medonha que arrastãrão. Não colhe, pois, o argumento da elevação do cambio nesse anno do emprestimo externo: elle foi logo cahindo e com as emissões de 1878-79 desceu á média de  $18 \frac{1}{2}$  em 1885: de facto, depois de 1875 nunca mais galgou a taxa de  $28 \frac{3}{4}$  senão em 1888.

III. Por ultimo, o illustrado Ministro Dr. Affonso Celso procurou mostrar que, no caso da emissão então recente de 1878, «não houve nenhuma baixa de cambio» De todos os seus argumentos é este o mais fraco.

A propria tabella que deu no seu discurso não prova absolutamente o que intentava provar, porquanto, fallando na Camara em 18 de Março de 1879, poder-se-hia esperar que mostrasse o cambio não até Julho de 1878. *mas de todo o anno de 1878.* Como bem disse o Deputado a quem respondia: «*os effeitos (das emissões sobre o cambio) não são immediatos.*»

Reduzido a decimaes, para melhor comprehensão, o cambio em 1878, citado pelo Sr. Dr. Affonso Celso, foi, na média :

Janeiro.....	24.18
Fevereiro.....	24.25
Março.....	23.25
Abril.....	23
Maió.....	23.25
Junho.....	23.50
Julho.....	23.50

Ainda assim é difficil sustentar que a emissão não parece ter reflectido sobre elle: porquanto, desde que *se tornou apparente* em Março que o Governo precisava emittir papel-moeda, *desceu* o cambio, que em Janeiro estivera em  $24 \frac{1}{4}$ , — a  $23 \frac{1}{4}$ . Em Julho só estava  $\frac{1}{4}$  de um penny ácima desse ultimo ponto, isto é, a  $23 \frac{1}{4}$ , mas ainda assim  $\frac{3}{4}$  *abaixo* da quotação média de Fevereiro. Se o illustre Ministro de 1879 tivesse, porém, levado a sua comparação até Dezembro, veria que as quotações desse mez forão de 21 a  $22 \frac{5}{16}$ , — média 21.65; e que de Agosto *em diante o cambio tinha ido sempre cahindo*. Os effeitos da emissão não forão, como nunca são, immediatos.

De facto, se o brilhante Ministro de 1879 pudesse prever a marcha do cambio nos annos seguintes, — o que mostra o nosso diagramma, — não aventaria a arriscada proposição que sustentou. Elle mesmo disse que o cambio estava: em Janeiro e Fevereiro de 1878, a  $24 \frac{5}{8}$ : pois bem: mal sabia elle que *o cambio nunca mais attingiria a essa quotação por dez longos annos, até 1888!* O cambio chegou a  $17 \frac{3}{4}$  em 1885 e só galgou novamente a taxa de  $24 \frac{5}{8}$  em Janeiro de 1888!

Assim, pois, cremos ter demonstrado que o discurso de Sr. Dr. Affonso Celso, Ministro da Fazenda em 1879, não aproveita em nada a theoria do illustre Ministro do Governo Provisorio. Elle é inteiramente avesso a emissões que só admite em casos extremos de salvação publica ; e quanto ao que defendeu sobre a influencia das emissões sobre o cambio, foi essa doutrina assentada em algarismos, sem duvida tomados á pressa para a necessidade da polemica parlamentar,—algarismos que não juztificação absolutamente a doutrina ou estão errados. Em todo caso, o que o Dr. Affonso Celso sustentou foi, não como nos diase o Dr. Ruy Barbosa, que as emissões não influem no cambio,—mas que só influem muito pouco : — que é uma das causas, e não a unica,—que determinão a baixa cambial. Neste ponto estaríamos de perfeito accôrdo se elle pudesse admitir que, não sendo a unica das causas que determinão a baixa, é a que exerce influencia maior e constante, e que agrava todas as demais.

O phenomeno, verificado pelo Ministro de 1879,—que a emissão não produziu baixa *immediata* do cambio (iste é, dentro dos tres mezes subsequentes), é, aliás, um phenomeno que pôde dar-se frequentemente. Já no seu Relatorio de 1887 dizia sobre este ponto, com muita sensatez, o lamentado Ministro Belisario :

« E' sabido que a emissão de certa somma de papel-moeda, em um paiz de circulação inconversivel, actúa a prinnipio como allivio geral e facilidade para as transacções; todos os titulos, quer de divida publica, quer de companhias, adquirem maior valor ; os juros do capital baixão e a tendencia para novas transacções e emprezas logo se desenvolve. Comquanto tal emissão não seja capital, produz o effeito de capital novo entrado na circulação, e que, procurando collocar-se, traz aquelles resultados até que, absorvida a nova quantidade de moeda e incorporada ao preço dos objectos, volta tudo ao estado anterior. »

Isto é muito verdadeiro. Uma emissão palpavel augmenta os preços, e o augmento dos preços promove grande actividade nos negocios. Os que vendem recebem mais, e os que querem comprar obtêm o instrumento com mais facilidade,—ha mais credito. Só com mais vagar o comprador realiza que tem de dar o que



dava outr'ora, e mais o excesso causado pela inflacção ; e o outro verifica que a potencia adquirente do papel não é o que parecia. Vem a reacção. Diminuem-se as transacções legítimas em favor das de méra especulação ; as liquidacções causão desgostos e ruina a muitos e o descontentamento geral com a falta absoluta de estabilidade.

A este estudo que deixamos feito fomos levados pela tentativa que se fez no Congresso de emittir mais 200.000 contos de papel,— o que foi felizmente modificado por conselhos mais sábios que agora prevalecem.

Não é possível, nem que o fosse, deixaria de ser uma calamidade, a subida muito rápida do cambio, com violenta fluctuação do instrumento dos valores ; e por isso mesmo é que achámos tão ridícula a idéa de applicar o preço do arrendamento da Estrada de Ferro Central do Brazil, que com tamanha confiança, esperão realizar, ao resgate do papel-moeda.

Do outro lado, deve ser a politica *constante, inabalavel*, do Governo não augmentar a massa do meio circulante antes do restabelecimento de sua valorisação razoavel, em comparação com o padrão monetario do mundo civilisado.

Emittir papel-moeda é fazer emprestimo forçado. E' o mais caro, o mais immoral de todos os emprestimos. E' a manifestação de uma dictadura odienta.

O meio de pagar dividas não é emittir papel-moeda : é crear recursos, por meio do imposto e, sobretudo, reduzir as despezas ao minimo e augmentar a receita no maximo.

Ha quarenta annos o Ministro da Fazenda Hollanda Cavalcante em resposta a um Deputado que lhe perguntava que projecto tinha para melhorar o meio circulante, dizia com muita graça :

«Permitta-me o nobre Deputado que eu lhe exprima, que eu diga á casa um grande projecto que tenho ácerca do meio circulante,—ácerca do melhoramento das nossas finanças.

Tenho um grande projecto que é : gastar o menos possivel e arrecadar o mais que puder. Se eu conseguir isto, facil me será

qualquer outra operação. Mas enquanto isto se não realize, é de balde, senhores, apresentarmos projectos, porque elles não servem senão para distrahir do grande fim que o paiz se deve propôr.» Sessão de 1º de Julho de 1846.)

O mesmo Ministro, que fez a emissão de 1878 de que ha pouco fallavamos, o Sr. Gaspar Martins, apregoava esta mesma doutrina no seu Relatorio de 1878. Dizia então :

«Cumpre, qualquer que seja o sacrificio que fizermos, equilibrar, com a receita, pelo menos a despeza ordinaria.

Por não se haver tratado disto mais cedo, liquidarão-se constantemente os passados exercicios com *deficits* que serão suppridos por letras do Thesouro, e passarão de um para outro exercicio, até se consolidarem, augmentando-se assim a divida fundada e sobre-carregando-se os orçamentos com juros perpetuos.

Ora, não crescendo a renda na mesma proporção das obrigações contrahidas, em epoca mais ou menos remota, se não providenciardes a tempo, chegaremos ao triste estado de ver absorvida a renda publica pelos juros dos emprestimos.

Em todos os tempos, por ser o imposto o onus mais pesado e odioso ás populações, foi o máo estado das finanças a primeira alavanca dos demolidores da ordem estabelecida. Convem, portanto, em nome do patriotismo, ter coragem e fazer todos os sacrificios para equilibrar a despeza com a receita, como é dever da actual geração que não tem direito de atirar sobre as gerações futuras calamidades, filhas dos seus erros : basta que essas recebam, como é de justiça, os encargos dos creditos extraordinarios, consagrados aos melhoramentos e commodidades que lhes legarmos, como a nossos successores. »

E o Ministro Belisario acrescentava eloquentemente no seu Relatorio em 1887 :

«Acredita-se nos recursos inexgotaveis do imposto para fazer face a todas as exigencias, sem reflectir que o imposto, quando exagerado, opera como força deprimente sobre o progresso e desenvolvimento do paiz. Na lucha da producção, em igualdade de condições, fica melhor aparelhado o povo que paga menores impostos. Na ordem politica, ainda mais graves pôdem

ser as consequencias desta situação : os cidadãos vexados pelos tributos são elevados a detestar o regimen que lhes encarece a vida e ao qual attribuem os males que os opprimem.»

«A experiencia, pois, de tantos annos nos ha de ter convencido de que convém lançar mão de medidas mais efficazes e completas para limitar as despezas publicas : não bastam, repito, simples côrtes mais ou menos justificaveis no orçamento : é indispensavel a reorganisação de quasi todos os serviços, quer civis, quer militares não só para extirpar abusos que introduziram-se e alargaram-se com o tempo, como para supprimir serviços e repartições dispensaveis, que, ora o desejo de melhoramentos, ora o espirito de imprevidencia, deixárão estabelecer e medrar.»

«No meu humilde conceito, a idéa capital do plano de melhoramento financeiro é a vulgarmente posta em pratica pelo homem de bom senso, que vê-se a braços com despezas superiores aos seus rendimentos, — restringir-se ao que lhe permitem os seus recursos, cortando as despezas surperfluas e, ainda com sacrificio, as uteis até chegar á justa e necessaria equação entre os dous termos de todo o orçamento... Cumpre, portanto, que o regimen financeiro seja concebido no pensamento de exame o mais detido na decretação de cada despeza e de fiscalisação rigorosa e publica no emprego das respectivas quantias... A pratica tem dado como resultados *deficits* constantes na liquidação dos exercicios, não obstante o crescimento progressivo das rendas publicas e a consequente necessidade de continuos emprestimos para definitivamente saldar despezas que consegue-se, ás vezes, reduzir nesta ou naquella parcella, avolumadas, porém, na addição final dos balanços.»

Tal devia ser sempre a nossa politica. Infelizmente a economia não é uma virtude nacional, nem dos particulares, nem do Governo.

---

## APPENDICE

---

### A CRISE DE 1857 — 58

Do inquerito a que mandou proceder o Sr. Angelo Moniz da Silva Ferraz em 1859 sobre a crise nesta praça de 1857-58 extraímos o seguinte resumo das respostas que derão vinte e sete negociantes e firmas, inclusive a Associação Commercial e varios banqueiros, sobre a influencia do volume do meio-circulante na baixa do cambio que então se deu.

Como se vê, tres não responderão directamente á pergunta, mas a maior parte dos outros sustentão que ás grandes emissões do Banco do Brazil devia-se, em parte mais ou menos consideravel, a baixa do cambio que se dera.

Eis as respostas :

1. As causas da crise forão : a crise commercial estrangeira ; a depreciação dos productos embarcados ; saques recambiados com perda de 4.000 contos para a praça. Tambem a superabundancia de notas bancarias excitou o espirito de especulação. Foi erro augmentar ao triplo a emissão do Banco do Brazil, bem como e de fundar a E. F. D. Pedro II, que vai immobilisar tantos capitães nacionaes, o Governo carregando-se de dividas.

2. «A baixa do cambio...atribuimos ao excesso de importação... e em mui pequena parte a emissão dos Bancos.»

3. «Parece provir de haver-se anteriormente expandido e aventurado com excesso o espirito de especulação em generos estrangeiros, alargando indebitamente o credito.» A superabundancia do meio circulante auxiliou este espirito de especulação, prestou «recusos maiores do que permittia a força dos capitães fluctuantes».

4. A crise foi occasionada por excessivas importações : e «a baixa do cambio provém principalmente da dimiuita exportação». O desequilibrio foi acoroçoado pela grande somma de notas de bancos, que facilitarão os descontos.

5. «A baixa do cambio...é promovida pela escassez das colheitas...e da extraordinaria necessidade de remessas que as casa importadoras tiverão de fazer para acudir ao seu credito na Europa...» «Essa baixa de cambio...é occasionada pela importação ser superior á exportação e pela superabundancia da emissão de notas.»

6. «Proveio da grande expansão da emissão do Banco do Brazil e da de outros estabelecimentos... Por força (dessa superabundancia...sustentárão-se preços...que não erão justificados.» «A expansão, estimulando todos os preços, tanto dos productos do paiz como das mercadorias estrangeiras, provoca uma importaçã» desenfreada, ao par, que desanima a exportação... Não tarda o dia em que os productos do paiz...não podem ser exportados senão com prejuizo certo.»

7. As causas da crise forão: não só as noticias de crises estrangeiras, «como tambem a sofreguidão e antecedencia com que os tomadores tomão as combiaes, o que faculta aos saccadores a oportunidade de um cambio mais conveniente... Não ha superabundancia de emissão na praça, porque a emissão...alarga-se ou restringe-se na razão dos descontos... A unica causa da baixa do cambio...é simplesmente o desequilibrio entre a importação e a exportação, occasionado pela minguada safra que temos tido estes dous annos.»

N. B. — Esta resposta é da casa bancaria de Gomes & Filhos. Seria curioso ouvi-la, respondendo a esta pergunta: «E os descontos não são facilitados pelo excesso do meio circulante?»

8. Razão da crise: a crise nos Estados Unidos e Eurapa, e má direcção do Banco do Brazil, em deterimento geral e principalmente do cambio, ora dando, ora negando curso por suas notas, «parasustentar uma influencia politica e para guerrear as medidas do Governo.»

... «Não procuro as razões na superabundancia de notas dos Bancos se não em parte.»

9. Atribue-se a baixa do cambio em 1857-58: 1º, á crise financeira européa que pede remessas daqui; e 2º, á baixa geral e importante de todos os productos do Brazil, o café cahindo . e 65 a 45 francos, o assucar de 45 a 28 e assim por diante.

De então em diante a baixa do cambio deve ser attribuida, mas só em parte e indirectamente, ás emissões, que facilitarão as importações, sendo uma das causas do desequilibrio.

10. De 1845 a 1857 houve mais ou menos equilibrio entre a importação e a exportação. De 1850 a 1857 a importação excedeu por muito a exportação. Até 1854 este excesso foi de 58.000:000\$; e, entretanto, o cambio médio se conservou acima de 27: em 1856 57 o desfalque foi só de 2.000:000\$: seria esse pequeno desequilibrio a causa da baixa que se deu? Parece que não.

O cambio se sustentára porque estavam todos persuadidos da conversibilidade das notas do Banco do Brazil. Uma vez destruida esta idéa, como ficou, os possuidores dos generos de exportação ganhãrão força para passar aos importadores a maior parte dos prejuizos soffridos por estes na Europa, á vista da baixa dos preços e da crise. Sendo preciso mandar dinheiro para a Europa o exportador impunha preços com o unico genero que representava ouro, produzindo assim a baixa do cambio. E assim forão sempre que não tiverão medo da concurrencia da moeda metallica. Demais, como

os negociantes de café são devedores a certos Bancos e aos corretores de cambio destes são ao mesmo tempo corretores de café, os Bancos, para sustentá-los, preferem abaixar o cambio a abaixar o preço do café. As letras, sendo uma mercadoria, e estando em poucas mãos, é facil levantar-lhe o preço.

11. As causas que hão produzido a baixa do cambio são : 1ª, o papel fiduciario não convertivel em ouro, depreciado e em grande abundancia, que torna a situação gravissima ; 2ª, o custo elevado da produção agricola e a falta de variedade das suas culturas.

A baixa do cambio especial em 1857-58 é consequencia da expansão abusiva dos annos anteriores e a má gestão do Banco do Brazil.

12. O cambio desceu em consequencia das québras que houve nos Estados Unidos, e da maior emissão dos Bancos, á grande quantidade de papel-moeda que se emittio na circulação.

« A verdadeira causa da baixa do cambio desde 1857 até esta data.. não pôde ser attribuida senão ás notas dos Bancos.»

13. As baixas de 1831 e 1848 forão devidas ao estado politico do Brazil aquella, e da França, esta. A de 1857-58 foi devida á crise americana que mingou a nossa exportação, augmentando a procura de letras. Ao mesmo tempo, contribuirão para a baixa e cessação do troco das notas do Banco do Brazil em ouro ; consequente depreciação de suas notas, e a elevação forçada do preço do café, graças aos manejos do Banco, de accôrdo com os commissarios. Não parece que o cambio descesse por causa da superabundancia dos bilhetes bancarios : essa superabundancia foi absorvida. Em occasiões anteriores o cambio não tem baixado, apezar de emissões grandes.

14. O cambio baixou em resultado immediato da baixa do valor dos productos da terra. « A superabundancia da emissão dos Bancos é sempre um mal gravissimo e augmenta muito os effeitos desastrosos de qualquer abalo do credito commercial, mas não produziu a baixa do cambio... O privilegio dado aos Bancos de emitir notas correntes é perigoso ao commercio do paiz. E' um meio de crear capitaes ficticios que se empregão a alargar-se as operações de desconto.»

15. A baixa do cambio de 1857 e que continuava deriva-se da «depreciação do meio circulante (composto hoje de papel-moeda e notas dos Bancos). E' filha da superabundancia deste que, longe de diminuir, vai em augmento, quando se tem reduzido e continua a reduzir-se o capital fluctuante, com cujo algarismo esteve outr'ora em harmonia, isto é, no periodo em que se consumia esterilmente parte delle, fixando-o... A baixa do cambio é consequencia da superabundancia da emissão das notas dos Banco».

Quando, em Abril de 1854, começou operações o novo Banco do Brazil estava o cambio acima de 28 d., muito firme. Apezar de começar logo aquelle Banco, com o Rural, a fomentar o jogo, que elevou alguns titulos a agios fabulosos, aquelle estado normal durou até 1857, e isto, não só por causa da conversão de capital fluctuante

em fixo, que creava necessidade de alguma circulação a mais, como também porque o Banco trocava sempre por ouro as suas notas. Na mesma proporção de 1850, tendo em vista os valores do commercio estrangeiro, devia o paiz ter 86.000 contos de papel circulatório; e, entretanto, tinha perto de 10.000 contos mais do que isso.

Entretanto, «sendo a superabundancia da emissão das notas dos Bancos a causa da baixa do cambio, todavia, não foi esta instantanea e sem a concorrência de outras causas, ao menos em relação á sua marcha e duração, porque ainda depois da noticia da crise dos Estados Unidos pouca ou nenhuma differença fez o cambio até Dezembro de 1857, em que começou a baixar em consequencia do Banco do Brazil suspender o troco de suas notas em metal. Dada essa suspensão, enquanto houve no mercado algum ouro para ser exportado, e foi possível fazer algumas operações de credito, adiado esta ou aquella difficuldade, não appareceu o desequilibrio em toda a extensão: desde, porém, que se perdeu a esperanza da exportação dos nossos productos pela estagnação delles nos mercados consumidores, e deixou de haver ouro para exportar-se, crescendo, entretanto, todo os dias a procura de letras de cambio, a baixa deste se tornou mais sensivel...»

— (Esta luminosa opinião era a do Sr. José Carlos Mayrink, pai do Sr. Conselheiro Mayrink)

16. A crise americana e européa que trouxe a baixa dos preços dos productos brasileiros é a principal causa da baixa do cambio. De 1859 em diante cahio em consequencia das grandes chuvas que impedirão que o café chegasse ao mercado, e também por causa das más noticias dos mercados consumidores.

17. O cambio cahio em 1857 em consequencia da crise estrangeira e das grandes remessas exigidas aqui, com o depreciamiento dos nossos productos, e a excessiva emissão dos Bancos que, de mais a mais, são mal geridos. Esse depreciamiento, que provém do seu excesso, «afugenta a moeda effectiva... o padrão e medida de valores».

18. A crise na America e Europa obrigou o commercio importador a fazer grandes remessas; e, escasseando as letras, e as remessas tendo de ser promptas, houve grande demanda pelo ouro cujo premio subio a 10 e 12 %, em comparação com o papel.

Dahi a queda do cambio. «Em circumstancias anormaes, o papel de um paiz, não servindo de troco no mundo commercial, não póde deixar de soffrer uma baixa na razão directa de sua abundancia, e da necessidade que se tem do metal precioso.»

19. «Não estou habilitado a responder» se para a baixa «contribue a emissão de notas do Banco do Brazil. Parece-me que... a inteira paralyção na exportação, a suspensão dos creditos e a grande urgencia de passar fundos para a Europa, produzirão esse baque no cambio.»

(De commerciante na Bahia.)

20. A baixa do cambio em 1857 foi devida aos apuros na Europa, a contrahirem-se os creditos dados para aqui. As emissões bancarias não concorrerão para a sua descida.

21. (Dito) «A superabundancia da emissão de notas dos Bancos do Rio de Janeiro certamente ha de ter influido gradualmente para a baixa do cambio».

22. (Dito) «A principal e permanente causa é o excesso do valor da importação sobre o dos objectos exportados.»

23. (Do então Barão, depois Visconde de Mauá.) «A importancia da nossa produção agricola exportavel, regulada pelos seus valores nos mercados consumidores, é que determina o curso do cambio...»

«A baixa do cambio provém sempre de alguma das seguintes causas :

«1.<sup>a</sup> Da deficiencia de nossas colheitas, ou da estagnação dos productos nos mercados exportadores ; 2.<sup>a</sup> da sua depreciación nos mercados consumidores ; 3.<sup>a</sup> de uma importação superior ás necessidades do consumo ; 4.<sup>a</sup> finalmente, de influencias transitorias que, concorrendo com alguma das causas enumeradas, determinão maior baixa do que se daria, independente da sua acção...»

«A baixa do cambio e correspondente alça no preço da moeda metallica no mencionado periodo (desde 1857) não pôde, como se pretenderá, ser attribuida á excessiva emissão de notas de Bancos. Comquanto seja eu o primeiro a reconhecer a suprema autoridade dos principios... não ha motivo para os gritos descompassados que levantão os sectarios da escola restricta contra as emissões bancarias limitadas e garantidas, como ellas são entre nós... Como principio, *jámais negarei a influencia desastrosa que podem ter no curso do cambio emissões de papel, não realizavel em ouro ou prata, pois que isso seria contrariar o bom senso, os são principios que regem a materias e as lições da experiencia, bebidas nos factos proprios e alheios ; sustentar, porém, como se tem sustentado, que a baixa do cambio, occorrida em fins de 1857... procede dessa causa, é uma asserção que não resiste á mais ligeira analyse.*»

«... Não ha quem negue que um papel-moeda inconvertivel, servindo de base ao meio circulante de qualquer paiz, tem sérios inconvenientes. Mas tendo sido este o agente das permutas no nosso paiz durante um periodo maior de 30 annos, cumpre ter esse facto muito em vista quando se lhe queira substituir o regimen metallico. Dirá alguém que o paiz tem retrogradado nesse periodo de circulação fiduciaria ? Não, por certo, porque a simples exhibição das tabellas de importação e exportação deixa provado de modo a não admittir duvida que progredimos satisfactoriamente... Seria um anachronismo medir hoje a riqueza de um paiz pela quantidade de ouro ou prata que nelle circule...»

«Isto posto, ousarei discordar desses que tanta celeuma levantão contra as camadas de papel, manifestando minha intima convicção de que *a circulação de um papel bancario bem ga-*



*rantido, embora inconvertivel, uma vez que sua emissão seja contida por certos limites definidos e m lei, é um grande bem: e desde que seja possível tornar esse papel realizavel em metal teremos nelle a fôrma mais perfeita do meio circulante.»*

24. «Em geral a baixa do cambio em nossa praça provém: 1º, de falta de café no mercado; 2º, da accumulção de pagamentos na Europa, por Governo e particulares; 3º, das facilidades bancarias; 4º, do modo irregular por que o Governo, ás vezes, se apresentar para tomar cambias; 5º, dos saques «por antecipação» obrigando deprecis os saccadores a ficar como tomadores; 6º, dos manejos dos que vendem café garantindo, com o preço, o cambio.»

25. «Parece fôra de duvida que uma das causas, e talvez a que mais contribuiu para originar e manter a baixa do cambio, é a superabundancia das notas dos Bancos... notas pagaveis ao portador e á vista, sem resguardar-se á precisa garantia de sua solvabilidade... Acresce... o modo por que quasi todas as administrações (desses Bancos) têm observado esse direito usando delle em larga escala, como meio de obter avultados lucros.»

26. (Da commissão da Praça do Commercio.) — Attribue ás grandes depressões cambias até 1847 quando quebrou o antigo Banco do Brazil «ao regimen de um papel-moeda superior em quantidade ás exigencias das permutações, e sempre exposto a ser augmentado pelas precisões do Thesouro». A depressão de 1857-58 foi devida, sem duvida, á crise européa americana; mas a acção desses acontecimentos menos intensa teria sido aqui se não fossem as facilidades do credito e a sua exagerada extensão, que «tinham collocado o Banco do Brazil em uma difficil situação no ponto de vista de sua reserva metallica e do desenvolvimento acelerado de suas emissões. A excitação causada pela apparencia de repentina prosperidade, que produzem em principio as vastas emissões do papel, inconvertivel, tinha levado a immobilisar-se uma parte consideravel do capital.» Nessa conjuntura «a estagnação dos nossos productos... a inconversão das notas do Banco do Brazil e a deprecição do seu valor redobrarão a força da crise no sentido da depressão do cambio. A criação de novos Bancos de emissão... as novas facilidades que offerencia... derão em resultado o piorar a situação do cambio».

Comtudo... «é de presumir que a superabundancia das emissões dos Bancos... não seja a *causa unica* da baixa do cambio, mas tem nisso uma parte importante».

27. (Do Sr. Antonio José Alves Souto.)—A crise dos Estados Unidos, coincidindo com o desequilibrio entre o valor da nossa importação e exportação, foi a causa da baixa do cambio em 1857-58.

Entretanto, «a superabundante circulação de papel não conversivel em ouro deve influir no curso do cambio, quando coincidir com outras causas que reciprocamente se auxiliem».

# AMORTIZAÇÃO

DA

## DIVIDA PUBLICA

(Do *Jornal do Commercio*, DE 4 DE MARÇO DE 1895)

---

No recente Decreto n. 1.976, de 25 de Fevereiro, autorizando o novo emprestimo, e nas instrucções expedidas em virtude delle não se falla declaradamente do resgate do capital da divida que creou. E' verdade que o art. 6.º do Decreto diz: « Os titulos deste emprestimo gozarão dos privilegios e isenções concedidos ás apolices ora em circulação pela Lei de 15 de Novembro de 1827 e pelas demais em vigor, » e que como se verá adiante, a Lei citada determina muito categoricamente que o montante da obrigação creada pelo Estado seja liquidado por um fundo amortizador composto da contribuição annual de 1 % de seu capital, applicavel ao resgate dos titulos respectivos, e do juro das apolices assim resgatadas: a Lei, porém, de 1827, ainda hoje citada como applicavel ao caso, tem sido letra morta ha mais de meio seculo. Se o Governo não a pôz em execução quando desta dependião apenas pequenos sacrificios, temos muita razão para descrever de sua applicação agora, sem que seja sujeito a novo e rigoroso exame este importante assumpto da amortização da divida nacional, e sem se demonstrar mais uma vez a necessidade imperiosa senão de executar-se á risca a Lei de 1827, — o que seja talvez difficil em consequencia das condições financeiras, tão diversas, em que nos achamos, — ao menos de aceitar o seu principio, que, a este respeito, é inspirado e aconselhado pelo ensino mais solido do proprio bom senso commercial, e das melhores escolas economicas.

No que hesitamos é em deixar de apontar o que se nos affigura ser um perigo para o futuro do paiz: é em não protestar contra a constante invocação de um estatuto que uma connivencia geral postergou, ha 56 annos.

Se em materia de credito o particular não pôde recorrer a semceremonias, muito menos deve o Estado, que o preza, deixar de declarar muito francamente não só a que obrigações se submette, mas tambem como pretende cumpri-las. E, pois, já que com o actual emprestimo veio o actual Governo da Republica ter prova solemne e irrefragavel do muito que merece do publico, é justo que o Governo procure tambem mostrar-lhe quanto lhe merecem seus melhores interesses em relação a esta parte, e a todas as partes, da divida do Estado, assegurando aos seus credores quando e como irá effectivamente devolver-lhes o seu capital, e ao paiz intimando que está iniciada uma nova politica a este respeito, da qual o Thesouro não se afastará.

A Lei de 15 de Novembro de 1827 que creou a Divida Publica do Estado, não deixou duvida sobre a necessidade da amortização, que era aliás reconhecida pelas duas principaes nações da Europa. Na França regulavão a materia as Leis do 1.º de Junho de 1816 e 1.º de Maio de 1825; a primeira, constituindo uma dotação annual, especial para a Caixa da Amortização, de cuja operação resultou a alça de titulos publicos de 57.33 francos em 1816 a 103.07 em 1825, em cujo periodo aquelle estabelecimento cancellou nada menos de 37 milhões de francos de um total de 595 milhões; e a segunda Lei restringindo a amortização aos fundos que estivessem abaixo do par. Nos dezeseite annos, de 1816 a 1833 a Caixa, como veremos depois, empregou 1.257 milhões no resgate de 66 milhões de *rentes*. Na Inglaterra vigorava desde 1786, a Lei do *New Sinking Fund* para a redução gradual da divida, essa caixa sendo administrada pelo *Speaker* ou Presidente da Camara dos Communs, o Chanceler da Thesouraria, o Contador Geral, o Governador e o Vice-Governador do Banco de Inglaterra, a cuja disposição ficou para esse fim a somma annual de £ 1.000.000. Só em Junho de 1829 foi essa Lei modificada, como tambem mostraremos depois.

O nosso legislador sábiamente inspirou-se nos mesmos princípios. Reconhecendo desde logo como divida publica fundada o capital de 12.000 contos de réis, que devia ser posto em circulação por meio de apolices para fins especiaes, com o juro de 5 %<sup>o</sup>, e de apolices para cobrir o *deficit* do Thesouro, ao juro que fosse estipulado, a Lei ordenou que se puzesse de lado uma prestação «applicada exclusivamente á despeza dos juros e *amortização deste capital creado,*» prestação equivalente a 720 contos por anno ou 6 % do dito capital. Para o fim desses pagamentos creou a lei a Caixa da Amortização, «independente do Thesouro Publico» e administrada por uma Junta respeitavel, e cujas operações, além do pagamento dos juros e inspecção das transferencias das apolices, consistião em «resgatar annualmente tantas apolices do capital fundado quantas equivalerem á *somma de 1%<sup>o</sup> do mesmo capital e á do juro das apolices* que se forem «*amortizando*» (Art. 57); a dita amortização ou resgate, sendo feito pela Caixa «ou por compra das mesmas apolices quando se achem no mercado abaixo do par, ou por meio de sorte, quando estejam acima d'elle» (Art. 60), as apolices amortizadas devendo ser «golpeadas», (Art. 62.)

Ainda mais: a Lei prescreveu (Art. 67) que «não deverá fundar-se capital de divida alguma sem que na propria Lei de sua fundação sejam consignados rendimentos certos que bastem á despeza do seu juro e amortização»; e tal foi o cuidado escrupuloso que se teve com o credito desta Caixa, «independente do Thesouro», como já vimos, que a Lei preceituou tambem que todas as suas operações fossem publicadas pela imprensa de seis em seis mezes e que ella apresentasse annualmente seu Balanço geral á *Camara dos Deputados* (Arts. 73 e 74).

Nos primeiros annos cumprirão a Lei. O Thesouro creou o fundo da amortização que o legislador foi dotando annualmente com a consignação determinada.

Em 1836, dizia a 7 de Maio, no seu Relatorio, o Ministro M. do N. Castro e Silva: «A cargo da Caixa da Amortização até o fim de Junho de 1835 era a nossa divida de 19.912:800\$ e até Março do corrente, 19.965:000\$ de apolices emittidas, sendo

19.346:000\$ de 6 % : destas tem-se resgatado 2.124:600\$, restando na circulação 17.221:400\$000.» Assim, nestes primeiros nove annos vê-se que de um total de menos de 20.000 contos emittidos,—e emittidos sobretudo nos ultimos annos—o Governo resgatara nada menos de cerca de 10  $\frac{1}{2}$  % do total, o que quer dizer que cumprio a Lei á risca, pois, verificamos que um emprestimo a que se dedicar 1 % annual para amortização, fica reduzido no fim de nove annos exactamente a 88.973 % do seu capital.

Com as grandes despezas do Imperio nas lutas civis das suas duas extremidades, e com outras despezas mal avisadas, a divida por apolices internas attingia em Maio de 1840, segundo o Relatório de Manoel Alves Branco, á elevada somma de 30.835:754\$934; mas accrescentou então aquelle Ministro, dessas apolices «sempre se ha feito a amortização, que já monta na importancia de 3.484:400\$, e de que constantemente se ha pago o juro, menos neste anno, a respeito das apolices amortizadas.» Observa então Alves Branco que a importancia das apolices amortizadas parecia estar retrogradando e explica porque se dava este facto. E' que em *toda* a amortização de 1838-39 do primeiro semestre de 1840, e alguma de annos anteriores, se considerou como amortizadas as apolices compradas com fundos da caixa de Depozitos «que apenas se devião considerar em caução dos mesmos fundos.» Não era de admirar que semelhante pratica, autorizada pela Lei de 12 de Outubro de 1838, tivesse contribuido para fazer cahir de 1837-39 a 66  $\frac{1}{2}$  % o preço das apolices.

Continuando os apuros do Thesouro nesta ultima phase da Regencia determinou a Lei n. 91, de 23 de Outubro de 1839, que, além da despesa fixada na supra citada Lei de 12 de Outubro de 1838 pudesse o Governo gastar mais 6.562:000\$, emittindo um emprestimo por notas ou apolices, e ao mesmo tempo supprimissem 1.114:000\$ das despezas daquella Lei, entre ellas 668:500\$ da amortização dos emprestimos externos e internos, —estes ultimos estando inscriptos com 242:000\$000.

E' verdade que Alves Branco, o mesmo Ministro de Pedro de Araujo Lima, que referendou esta Lei que assim, de uma pennada, deu tão profundo golpe no credito publico, procurou

depois repara-lo quanto pôde, já propondo ampliar o mercado para as apolices, abrindo nas Provincias um caminho novo á sua circulação, já lembrando outra providencia que lhe parecia da maior importancia, « o estabelecer para pagamento e amortização da divida publica, um fundo sufficiente e inteiramente independente da receita ordinaria da Nação, pois que no estado actual das cousas, qualquer circumstancia mais ou menos grave do Estado assusta os credores e pôde levar as apolices a uma grande baixa. » E continúa observando que « em geral têm as nações civilizadas applicado á sua divida os rendimentos mais estaveis e menos influidos pelos acontecimentos politicos, taes como o dos proprios nacionaes, florestas do Estado e minas. Não sendo possivel isto entre nós, eu creio que o augmento da consignação mensal das Alfandegas a  $\frac{1}{12}$  das despezas a fazer no anno, muitos concorreria para dar mais estabilidade ao credito das apolices; porquanto ao menos no fim do semestre contar-se-hia com toda a quantia necessaria na Caixa e não se receiaria que ao Governo faltassem os meios de occorrer nessa occasião ao supplemento extraordinario. »

O preclaro Ministro via que serios males resultavão já da suspensão da quota da amortização e temendo a repetição das mesmas causas, quiz assegurar este serviço, mas em vão. O Governo cumprio depois o seu dever quanto á divida externa, mas quanto ás apolices em moeda corrente, se já em 1838-39 sophismava o Governo a execução da Lei de 1827, como vimos, de então em diante, até o advento da Republica, nunca mais cuidou em amortização.

Entretanto ainda no Relatorio de 1841 o Ministro Miguel Calmon, depois Marquez de Abrantes, occupando-se do orçamento para 1842-43 e tratando especialmente da sobredita Lei de 12 de Outubro de 1838, fez vêr que reduzindo-se aquella operação a simples passagem de um para outro cofre de apolices já amortizadas » privava o mercado do mais constante e maior comprador de apolices, o que influa no preço destas.

«Se tal foi a influencia daquella Lei (continua o Ministro), que todavia não alterou o principio consagrado na citada Lei

organica de amortizar-se annualmente de 1 % do capital em circulaçãõ e mais o dos juros das apolices amortizadas, isto é, *não diminuindo a annuidade de 7 % do capital emittido* (o gripho é nosso), inquestionavel é que as Leis de 23 de Outubro de 1839, n. 91, e de 18 de Setembro de 1840, n. 158, alterando aquelle principio e diminuindo do fundo destinado á amortizaçãõ a somma de 489:844\$ devem ter influido muito mais na baixa do preço das nossas apolices... Felizmente o *mão effeito* destas Leis tem de cessar no ultimo de Junho deste anno, e em meu conceito a disposiçãõ dellas não deve ser renovada, porquanto produz simultaneamente o resultado material de cercar o fundo da amortizaçãõ e o *moral de estabelecer um precedente para ulteriores alterações da Lei organica*, isto é, de uma das bases em que se firma o subido credito de que tem gozado até hoje a Caixa da Amortizaçãõ. E, pois, indico a não continuaçãõ dessas Leis... e o de augmentar a consignaçãõ mensal da Caixa... como vos lembrou um de meus antecessores.»

Apezar de todas estas razões tão intuitivas, a Lei organica de que fallou o Ministro foi virtualmente posta de lado, e assim tem estado até hoje, apezar do recente esforço do Dr. Ruy Barbosa para preservar-lhe o saudavel principio fundamental.

Exclusãõ feita do actual emprestimo, ainda não concluido e dos emprestimos em ouro de 1868, 1879 e 1889,—que aliás entrarãõ em nossos calculos quando tivermos de propôr um paradeiro ao inveterado abuso de que nos queixamos—o Brazil tem emittido, de 1827 a esta parte, apolices de divida publica, em moeda corrente do valor de..... 401.597:300\$000

Deduzindo-se as apolices :

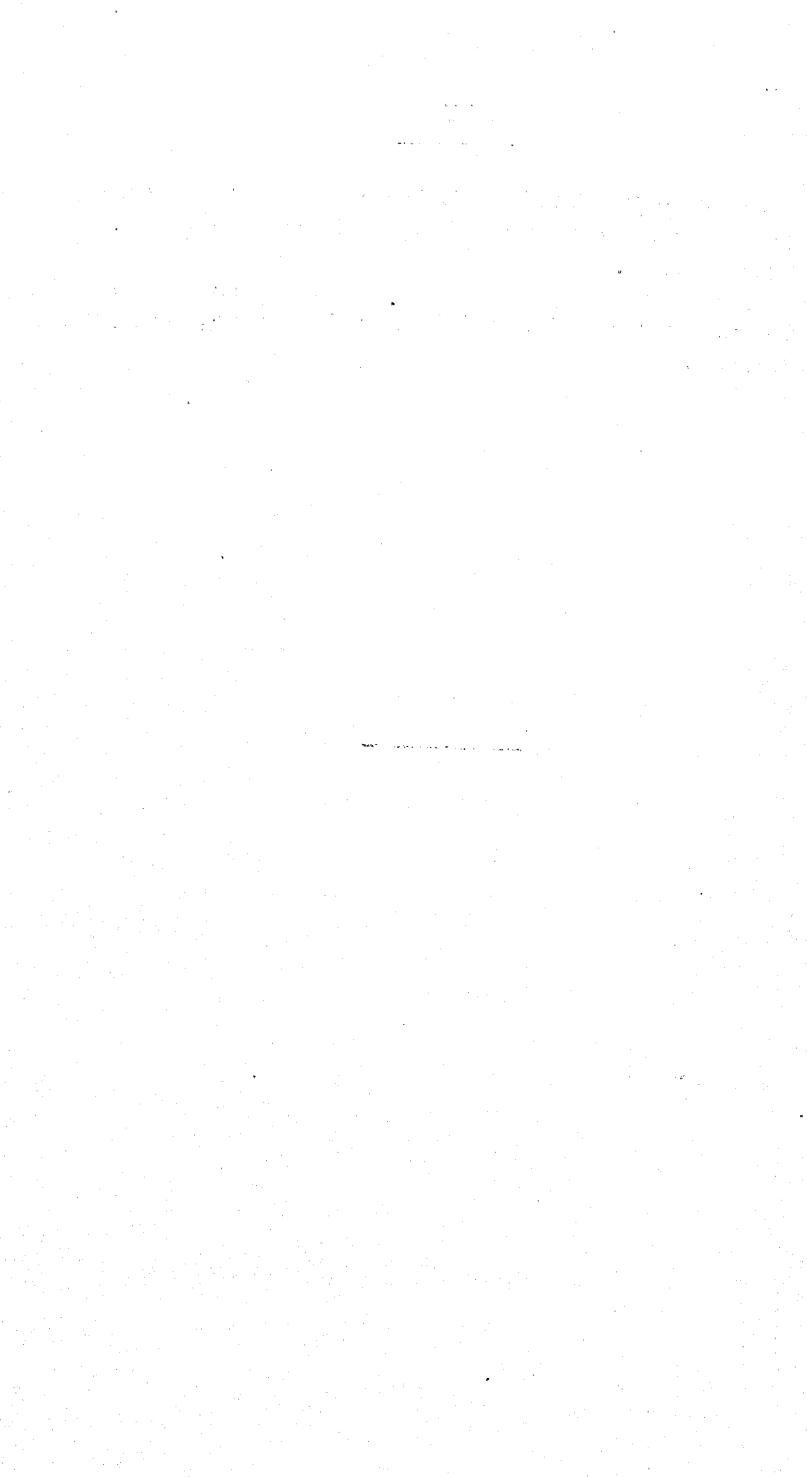
Convertidas.....	6.482:200\$000	
Compradas.....	4.686:500\$000	11.168:700\$000
Restãõ.....		390.428:600\$000
Pois bem : ainda existem em circulaçãõ.....		386.595:400\$000
de modo que em todo este longo periodo		
de 68 annos só temos amortizado.....		3.833:200\$000

isto é, o que já estava amortizado em 1840, quando o total da dívida interna era apenas a decima parte do que é hoje representado nas apolices.

Como procuraremos mostrar no seguinte artigo, muito diverso é o tratamento que têm recebido as apolices em ouro, internas e externas.

---





## II

(Do *Jornal do Commercio* DE 5 DE MARÇO DE 1895)

Se, como fizemos vêr hontem, nada temos feito para diminuir o capital da nossa divida interna fundada, em moeda corrente, na divida em ouro, interna e externa, nos temos sujeitado á amortização gradual, que foi recommendada pela Lei de 1827 e, de facto, temos as vezes ido adiante dos requisitos dessa lei, com evidente detrimento do Thesouro.

Dos tres empréstimos internos em ouro, — de 1868, 1879 e 1889, o ultimo não está ainda approved pelo Poder Legislativo e a maior parte delle está recolhida, como veremos. Os outros dous são do capital nominal de :

1868.....	30.000:000\$000	
1879.....	<u>51.885:000\$000</u>	81.885:000\$000

O de 1868, de 6 % de juro, e emitido a 90 %, é resgatavel em 33 annos por meio de 1 % annual de amortização ; e o de 1879 deve ser resgatado inteiramente em 1899 e, por conseguinte, sendo o juro de 4 1/2 %, e a taxa de amortização semestral nada menos de 3 1/8 %. Não é de admirar que nestes dous empréstimos já esteja amortizada mais da metade.

E' evidente, quanto a divida externa que, se os Inglezes não tivessem exigido amortização annual em nossos empréstimos contrahidos em Londres desde a independencia, teriamos tido ha muito tempo de nos declarar em sérias difficuldades, pois seria enorme a somma do seu juro, e o total do nosso debito. Em vez

de uma divida, como a actual, estariamos carregando com a de cerca de £ 50.000.000 que, mesmo a 4 % de juro, precisaria das remessas annuaes equivalentes, ao cambio actual, a mais de 50.000:000\$000 !

Que forão todos os sacrificios do passado em frente deste descalabro ? Felizmente os Inglezes, capitalistas praticos, e tomando as precauções necessarias para a segurança do seu capital, fizeram-nos este immenso beneficio. Eis aqui uma nota dos emprestimos que negociamos alli desde 1823.

Emprestimo de 1823.....	1,500,000 a 87 (Portugal).
» » 1824.....	1,686,000 a 75
» » 1825.....	2,000,000 a 85
» » 1829.....	800,000 a 54 (guerra de Buenos-Aires).
» » 1839.....	312,515 a 78
» » 1843.....	732,000 a 85
» » 1852.....	1,040,600 (4 1/2 % a 95 ; amortização annual, 1 %).
» » 1858.....	1,526,500 (4 1/2 % a 95 ; amortização 1 e 7/8 e resgatado em 1884.
» » 1859.....	503,000 (5 %); amortização 3 %.
» » 1860.....	1,373,013 (4 1/2 % a 90 ; amortização 1 5/8.
» » 1863.....	3,855,000 (4 1/2 % a 88 ; amortização 1 5/8 %.
» » 1865.....	6,963,000 (5 %) a 74 ; amortização 1 %.
» » 1871.....	3,459,600 (5 %) a 89 ; amortização, 1 %.
» » 1875.....	5,301,200 (5 %) a 96 1/2 ; amortização 1 %.
» » 1883.....	4,599,600 (4 1/2 %) a 89 ; amortização 1 %.
» » 1886.....	6,431,000 (5 % a 95) ; amortização 1 %.
» » 1888.....	6.297,000 (4 1/2 %) a 97 ; amortização 1 %.
» » 1889.....	20,000,000 (4 %) a 90 ; amortização 1/2 % (para resgate da divida externa existente, 5 %).
 Total.....	 £ 68,380,028
Deduzindo-se.....	£ 29,000,000 somma da divida actual.

Vemos que £ 39,380,028 serão amortizadas pelo nosso The-  
souro, no capital dos empréstimos que temos contrahido em  
Londres; e que se não fosse a amortização annual o capital actual  
da divida seria de cerca de £ 48.380.000, isto é, o total levantado  
menos £ 20.000.000 de 1898 para conversão de divida então  
existente.

Entretanto, não ha motivo plausivel que justifique esta diffe-  
rença que fazemos entre os empréstimos em ouro e em papel,  
e que tende a depreciar os ultimos. Não ha, muito menos,  
justificação para irmos accumulando para o futuro este peso de  
divida que poderá embaraçar muito os nossos descendentes. Se  
não é de equidade, num paiz que estamos desenvolvendo ainda,  
lançar estas primeiras despezas nas gerações que as fazem; do  
outro lado, não é nada desculpavel que ellas, que tão depressa  
auferem as vantagens desses capitaes, se vão descartando desse  
dever, passando ás suas successoras todo o onus de resgata-los.

Se a regra, escrupulosamente seguida para os empréstimos  
em ouro, é boa para as duas partes contratantes,—o Estado e o  
capitalista,—deve-o ser tambem para os empréstimos em papel em  
que o capitalista é quasi sempre o nacional. Tomando, porém, o  
proprio interesse do Theouro, estudemos agora qual seria hoje,  
se fosse applicada rigorosamente a amortização decretada pela  
Lei de 1827, a posição do Theouro em relação a toda a sua  
divida interna em apolices-papel sem deducção das convertidas  
recentemente em 4 % de juro em ouro (sobre cujo capital, ouro  
ou papel tem-se suscitado duvida) e sem deducção tambem das  
poucas apolices resgatadas antes de 1840 e das compradas.

Como já dissemos sôbe o seu total, sem deducção das resga-  
tadas, a 401:597\$300, fôra as do empréstimo corrente. Sobre  
esta divida o juro era de 6 % até 1886, e de 5 % de 1886 a esta  
parte. Ora, sendo certo que um empréstimo de 6 % e 1 % de  
amortização extingue-se em 33 1/2 annos e um de 5 % com igual  
amortização extingue-se em 33 3/4 annos, presumiremos para sim-  
plificar o nosso calculo, que 33 annos depois de 1827 quando  
começamos a ter Divida publica, isto é, em 1860 se esgotára o  
prazo da divida então contrahida, e portanto, que em 1893, (em

outros 33 annos para as apolices emittidas de 1828 a 1860) o Thesouro nada devia da divida contrahida até aquelle anno de 1860. E recorrendo á tabella respectiva dos relatorios da Fazenda vemos que a somma até então emittida foi de 61.975:000\$,— passando nós para o periodo seguinte algumas sommas não discriminadas, emittidas em virtude da Lei de 22 de Agosto de 1860.

Assim pois, desde 1893 poderíamos ter diminuido 61.975:000\$ daquelle total acima referido de 401.597:000\$, sendo o total nominal da divida, naquelle anno, 340.000:000\$ em conta redonda; pois, com effeito, de 1860 a esta parte levantámos cêrca de 280.000:000\$, em apolices de 6 %, e mais os 50.000:000\$ do emprestimo Belisario, naquelle anno, e 9.640:000\$ para o pagamento, em 1892, das acções da Estrada de Ferro de S. Paulo e Rio de Janeiro.

Para facilitar a clareza da nossa demonstração aos leitores, que não tiverem o tempo necessario para um calculo exactissimo, supporemos que só em 1870 o Thesouro levantou aquella somma inteira de 340.000:000\$ em apolices de 6 %, o juro que até então vigorava, Ora, é facto que um emprestimo nessas condições,— 6 % de juro e 1 % de amortização, — amortiza-se pela metade exactamente em 24 annos; e isto quer dizer que em 1894 estarião já resgatados 170.000:000\$ daquelle divida que, com os 61.975:000\$, do resgate do primeiro periodo, perfarião o total de 232.000:000\$ em conta redonda. A nossa divida de apolices de 5 % estaria hoje reduzida justamente á outra metade ou 170.000:000\$, em vez dos 401.000:000\$ actuaes,— não deduzidas as apolices obtidas por compra ou conversão e tambem não deduzida a pequena amortização que fizemos até 1840,— o que tudo seria desnecessario se seguissem o plano estricto da Lei, sem interrupção.

Cumpre tambem observar que, como a amortização no ultimo periodo de uma divida vai sempre augmentando, á proporção que baixão os juros, aquelles 170.000:000\$ serião amortizaveis em apenas 11  $\frac{3}{4}$  annos (e não 9  $\frac{1}{2}$ , desde que o juro foi convertido de 6 % em 5 %): o que quer dizer que em 1906 teria desaparecido o ultimo vestigio de nossas apolices da divida interna em moeda corrente. Imaginem em que posição solida não estariamos então,

livres deste peso. Durante doze annos teriamos de pagar apenas a annuidade de 6 % em 340.000:000\$ para juro e *amortização* completa de toda a divida nacional, até hoje contrahida, em papel-moeda.

Mas esses 20.800:000\$ annuaes, por um periodo tão curto nada são em comparação com os 20.000:000\$ que as apolices nos custão *só de juros*. Quissemos hoje começar a executar a lei de 1827, teriamos de ir pagando, e por 37 annos, 24.000:000\$, por anno, — não deduzindo deste calculo, como não deduzimos do outro, as apolices já cancelladas.

---



### III

(Do *Jornal do Commercio* DE 6 DE MARÇO 1895)

Temos notado que, nas poucas vezes em que se tem entre nós tratado da necessidade de reduzir a divida por amortização, tem-se allegado, quando alguma cousa se allega, que ha Estados cujas apolices de divida são perpetuas, e citão-nos logo como exemplos a França ou a Inglaterra, paizes sobre que lemos mais, e cujas lições economicas julgamos infalliveis. Entretanto, nem o exemplo da França é neste ponto digno de imitação, nem tão pouco nos autorisa o estudo das finanças inglezas a assegurar que a divida é alli perpetua, só porque não se cogita, por motivos muito bons, mas especiaes ás suas circumstancias, em crear-se um fundo regular de tantos por cento sobre o capital da divida.

Começando pela França: instituiu-se ahi em 1722 a *Caisse de remboursements* e em 1744 a *Caisse des amortissements*, reorganizada e dotada vinte annos depois. Com a extravagancia do tempo, com os *deficits* continuos, abolio-se por si mesma. Em 1800 o Consulado a restabeleceu, dotando-a com dez milhões annuaes e um capital de 70 milhões. Até 1815, quando foi suspensa, servio apenas de cofre reservado em que punhão mãos nada escrupulosas as autoridades, sempre em apuros por falta de dinheiro. E reorganizada em 1816 com a dotação annual de 20 milhões, elevada logo depois a 40 milhões, muito contribuiu á elevação do credito publico. Entre 1816 e 1825, diz Foyot, as *rentes* subirão de 57.33 a 103.07. Nesse periodo, em que se permittio que a Caixa funcionasse, reduzio ella as *rentes* por 37 milhões, representando um capital de 595 milhões. Em 1830 os especuladores se queixarão amargamente que a Caixa, com suas



compras, intervinha a seu capricho na alta ou baixa dos titulos e por causa desses especuladores privou-se a França de uma instituição que de 1816 a 1833 resgatára *rentes* annuaes do valor de 66  $\frac{1}{3}$  milhões representando 1.262 milhões de divida, ou, digamos 500.000 contos em ouro, — de certo excellente resultado para dezeseite annos de exercicio. De 1833 a 1837, estando as *rentes* muito acima do par, forão-se accumulando os fundos da Caixa, offerecendo grande tentação á extravagancia do Governo, e em 1837, forão ellas applicadas a obras publicas e a *deficits* orçamentarios, até que em 1848 a revolução suspendeu a Caixa. Desse anno até 1866, quando foi reorganizada pela Lei de 11 de Julho, a Caixa pouco fez para a redução da divida.

Aquella Lei dotou-a, porém, com renda propria, e desse modo funcionou até a Lei de 16 de Setembro de 1871, que supprimio as contribuições especiaes, e suspendeu a amortisação. Assim mesmo, nesses cinco annos em que a deixárão viver, resgatou 4  $\frac{1}{2}$  milhões de *rentes* representando 99  $\frac{1}{3}$  milhões de capital. E em todos esses curtos periodos de sua existencia contribuiu com 3.083 milhões para os fins geraes do orçamento. Durante esse tempo, a mais fundada accusação que houve contra a Caixa foi que comprou titulos, para o resgate, a preço mais elevado do que o que o proprio Governo obteve pelos titulos que vendia nos emprestimos. O erro, porém, assim attribuido á Caixa por grande parte de escriptores Francezes, que tudo achão perfeito no seu paiz, é o erro de seus legisladores que devião cuidar desde logo de reduzir os juros de suas *rentes*, como aliás a França tem feito tres vezes nestes ultimos annos: demais, a pequena differença que o Estado perdeu não teria achado equivalente bastante na firmeza do seu credito, promovido pelas compras de titulos?

O factó é que se na França a gradual amortizaçáo da divida nunca teve vida dilatada por não o permittirem os desmandos do Governo, deixou de si taes resultados que não justificáo a sua repulsa por nenhum outro paiz. Não é de balde que a divida da França vai agora sempre em augmento prodigioso e que, apesar da enorme industria e riqueza de seu povo, o seu futuro financeiro se nos apresenta com côres tão sombrias.

A divida nacional da França tem augmentado deste modo, em milhões de francos:

1800.....	capital nominal	714; juro	36
1815.....	»	1,272; »	64
1830.....	»	4,426; »	199
1848.....	»	5,913; »	214
1852.....	»	5,516; »	239
1871.....	»	12,454; »	386
1889.....	»	21,251; »	739
1894.....	»	30,612; »	1.298

Da somma de 1.298.000.000 francos paga em 1893 para juros e annidades, 536.477.921 ou mais de 40% são em títulos *resgataveis*; de modo que, apesar de ir augmentando a sua divida, a França tem boa parte della sujeita á amortização.

Vejam agora o que se dá na Inglaterra. Comecemos pondo fóra de toda a duvida que a Grã-Bretanha tem amortizado a sua divida publica. Os seguintes algarismos são eloquentes.

Total da divida :

1816.....	£ 900.436.845
1835.....	839.139.083
1847.....	833.426.024
1864.....	819.677.852
1874.....	776.017.783
1884.....	746.423.964
1893.....	675.563.571

Desde a guerra da Criméa a Grã-Bretanha tem amortizado 130 milhões esterlinos ou 3,2 milhões por anno. No decennio de 1861 a 1871 a redução da divida regulou a média de £ 3.078.104 por anno, apesar das despezas extraordinarias do Governo com a compra dos Telegraphos e o estabelecimento de fortificações, — tudo subindo a mais de £ 13.000.000. No decennio seguinte, findo em 1881, a redução média foi de £ 2.384.389 por anno, apesar de se ter levantado nestes dez annos 14 milhões para

melhoramentos locais, 4 milhões para as acções do Canal de Suez,  $3\frac{2}{3}$  milhões para extensão da rede telegraphica, — isto é, quasi outro tanto da média da redução. De 1881 a 1891 esta média excedeu de 5 milhões, não fallando na redução da divida em 1888 pela emissão da *Local Loans Stock* por 26  $\frac{1}{2}$  milhões. (\*)

Em 1718 creou-se um *Sinking Fund* ou fundo de amortização, como já tivemos occasião de dizer—fundo que só começou a operar em 1827. Nos 12 annos seguintes foi a divida por elle reduzida por £ 7.360.000, e em 1839 as annuidades de 3 % já erão cotadas a 107 %—a cotação mais elevada a que jámais attingirão esses titulos. De então até 1751 o paiz, empenhado em guerras continuas, augmentou enormemente a sua já crescida divida. Em 1751 os diversos empréstimos forão *consolidados* num só, de £ 17.701.324. A guerra com a França augmentou muito a divida que em 1763 subia a £ 133.287.940, além de annuidades terminaveis. Veio depois a guerra americana, e depois outra guerra franceza augmentando sempre os encargos; e mais recentemente a guerra da Criméa.

Só em 1786 creou-se uma Caixa de amortização regular dotada com £ 1.000.000 annualmente, e depois de 1829, com os saldos do orçamento. Em 1875 creou-se um *New Sinking Fund*, determinando-se certo encargo permanente da divida, do qual, pagos os juros, o resto iria para amortização. Essa somma seria depois de 1876-77 de £ 28.000.000 por anno. Foi demonstrado pelo Governo que este fundo assim applicado até 1904-5 podia comprar £ 192.485.000 de titulos consolidados, além de £ 39.200.000 em annuidades — total £ 231.704.300, fóra a applicação dos saldos orçamentarios que se déssem. Em 1880, todavia, a lei do orçamento mandou tirar £ 6.000.000 desse fundo para as despesas das guerras russo-turca e zulú, augmentando-se o fundo a £ 28.800.000 por anno; e em 1886 todo o fundo foi votado para

---

(\*) E' preciso notar que a Grã-Bretanha tem estado ultimamente applicando 7 milhões esterlinos á amortização da divida, não applicando mais em consequencia da difficuldade de comprar *consols* a preços convenientes.

No exercicio de 1898-1900 o Governo propoz reduzir a 5 milhões essa quota de 7 milhões e soffreu por isso grande applicação. (Nota de 1898).

fiis militares. O Governo, porém, não cessa de converter consolidados perpetuos em annuidades terminaveis. 1881 o Sr. Gladstone propôz a conversão de £ 60.000.000 nestes titulos e em 1885 creou-se £ 3.600.000 de *rollings annuities* para amortização. Vê-se, pois, que a Inglaterra tem disposições bem claras para redução de sua divida e que, com effeito, a vai reduzindo.

No mais recente numero do *Economist* aqui recebido—o de 2 de Fevereiro—encontrámos um prova cabal do respeito em que é tido pelas melhores autoridades inglezas o fundo de amortização da divida. O *Times* notára a grande inconveniencia de comprar o Governo titulos quando se achão tão altos: o *Economist* protestou logo que, por mais inconveniente que seja a aquisição desses titulos, cumpria executar a lei á risca. Disse:

Muitos dos leitores do *Times* devem ter visto com alguma surpresa uma asserção que appareceu na parte commercial de sabbado ultimo:

«O principal caracteristico da Bolsa — foi alli escripto — tem sido uma grande baixa nos Consolidados acompanhada de boatos que se não farão mais compras para o Fundo de Amortização ás actuaes taxas elevadas de preços. E' quasi desnecessario dizer que esses boatos não forão *confirmados*, e não temos duvida de que elles se organisassem na opinião naturalmente alimentada por importantes homens de negocio de que semelhantes compras erão de má politica. Não é necessario, quer em obediencia á Lei, quer como questão de conveniencia, que se utilize o *Fundo de Amortização* de um modo tão prodigo como a compra de Consolidados tão acima do par, como se achão.»

Pareceria, (diz o *Economist*) que na opinião do *Times* o Thesouro tem a faculdade de suspender as compras por conta do Fundo de Amortização quando os Consolidados estiverem acima do par. Não tem, porém, realmente semelhante opção. Não está naturalmente obrigado a comprar Consolidados. Póde preferir comprar, seja titulos de  $2\frac{1}{2}\%$ , de Emprestimos Locaes, ou quaesquer outros titulos do Governo, e escolherá naturalmente os mais baratos. Estes titulos, porém, achão-se todos actualmente a preços tão altos, proporcionalmante á sua renda, como os Consoli-

dados, e pelo que diz respeito á economia, não ha muita cousa a ganhar escolhendo-se uns de preferencia a outros.

Seja como fôr, porém, persiste o facto qualquer que seja o preço a que estes fundos possam attingir, o Thesouro está obrigado a fazer uso do Fundo de Amortização, pois que elle se accumula só para resgate desses fundos. E' essa uma obrigação legal que não pôde ser illudida, e dizer que não ha lei que obrigue a que se fação compras muito acima do paré inteiramente erroneo.

«Isto pelo que diz respeito á lei. Quanto á conveniencia, não vemos de que modo, se devemos ter um Fundo de Amortização, pôde elle ser empregado senão esse. Póde-se dizer que o preço elevado dos Consolidados indica que estamos pagando maior taxa de juro sobre a divida do que a necessaria. Ao passo, porém, que isso possa ser razão para reduzir-se a taxa de juro na primeira oportunidade legitima, não é razão para recusar-se applicar á extincção da divida o dinheiro que o Parlamento votou para esse fim.

Ao mesmo tempo não vemos por que razão o Governo sahio fóra da sua norma para fazer subir o preço dos Consolidados em prejuizo seu, como inquestionavelmente o fez, augmentando os limites dos depositos nas Caixas economicas...»

A divida do Imperio Allemão é ainda muito recente para nos servir de guia, tanto mais quanto o Thesouro imperial tem varios fundos especiaes, como o de 60.000:000\$ (ouro) para guerra; 10.000:000\$ para casas do parlamento; 250.000:000\$ para os invalidos da guerra franco-allema, etc. Estes fundos forão possiveis com a indemnização de guerra que a França pagou de 2.000.000 de contos, quando a despeza foi só de 340.000:000\$ para a Allemanha.

A Prussia, porém, a velha Prusia com as suas provincias, deve ao todo 2.090.000 contos de réis, quasi todo este capital sendo empregado em estradas de ferro que são remunerativas e que tornão nullo o juro da divida. Apesar disso a Prussia dedica annualmente perto de 11.000 contos em ouro ou cêrca

de  $\frac{1}{2}$  % á amortização da sua divida assim empregada tão solidamente.

A divida da Italia começou em 1859, com a paz de Villafranca; mas as necessidades, reaes ou não, da sua posição na Europa, a quintuplicarão nestes 35 annos. Está claro que, apezar de ter o Governo autorisação para resgatar suas *rentes*, não pôde o orçamento consignar verba para isso.

A Austria é um dos poucos paizes cuja divida não é resgatavel por nenhuma obrigação para tal fim contrahida pelo Estado, nem a divida em papel, nem a em prata, nem a em ouro — todas ellas excedendo de £ 150.000.000. O emprestimo de 5 % de 1865, de £ 14.600.000, tem 1 % de amortização annual. Em 1868, em consequencia das difficuldades em que se vio o paiz com a guerra allemã, o Governo impoz nas apolices uma taxa de 18 %, o que virtualmente reduzio o juro a pouco mais de 4 %. Em 1869 a Austria converteu toda a divida externa em uma interna com a séde exclusiva em Vienna, e ao mesmo tempo suspendeu a amortização destes emprestimos pelo que o *Stock Exchange*, de Londres, tirou os titulos austriacos da sua lista official. Dous annos depois a Hungria, querendo muito negociar um emprestimo alli, pagou préviamente os certificados da divida atrazada da Austria, a qual então emittio *rentes* do valor de 998 milhões de florins de prata, e de 1.407 milhões de florins-papel. Desde esse tempo a Austria tem feito outras emissões, algumas de *rentes* de 4 %, todas irresgataveis. Mas já a Hungria, com seu sangue novo na monarchia-dual, introduzio o resgate em suas operações de emprestimo. Se no emprestimo de conversão de 1889, da quantia de £ 59.200.000, não ha resgate obrigatorio, o Governo reservou-se o direito de faze-lo; mas no outro emprestimo de 52 milhões de florins do mesmo anno, estabeleu-se o resgate annual por compra ou sorteio, a começar de 1899.

A Belgica, que em finanças, como em tantas cousas mais, seguiu o exemplo da França, tem titulos de divida que não fallão de resgate. Mas tem *resgatado e vai resgatando* a sua divida, e até 1869 applicava  $\frac{1}{2}$  % ao anno para esse fim, e no emprestimo de 1873,  $\frac{1}{2}$  de 1 %. A sua emissão de 2  $\frac{1}{2}$  % por 389 milhões de

francos esta reduzida a menos de 200 milhões e os mais recentes 519.500.000 francos de 3 % estão hoje em menos de 500 milhões. O capital total da divida da Belgica é hoje representado por cerca de 800.000.000\$ em nossa moeda de ouro; mas de 1830 a 1886 o Estado gastou só na compra e construcção de estradas de ferro nada menos que seiscentos mil contos, ouro, estradas que dão a renda liquida de mais de 22.000 contos por anno.

A Dinamarca, que em 1866 devia £ 14.862.465, está hoje com a sua divida reduzida a £ 10.000.000, graças ao fundo de amortização que decretou para, parte della, (pois tem uma série de 150 milhões de *kroner* de titulos que não está obrigada a resgatar) e graças tambem a um *fundo de reserva* que constituiu, para emergencias, e que em 1893 ascendia a perto de 30.000 contos de nossa moeda, em ouro. A emissão de 181 milhões de *kroner* de 3  $\frac{1}{2}$  % providencia para duas qualidades de titulos, os titulos ao portador com coupons, e irresgataveis antes de 1996; e titulos resgataveis, tambem ao portador, e que devem ser comprados ou sorteados á razão de 1  $\frac{1}{2}$  milhão por anno depois de 1900. Os primeiros podem ser convertidos em titulos inscriptos, o Thesouro dando, em seu lugar, *certificados de inscripção*.

As finanças do Egypto têm estado a cargo sobretudo da Inglaterra, paiz pratico neste assumpto, e por isso vamos citar o que determina-se ahi quanto ao resgate. Todas as séries de seus titulos de divida são resgataveis. Os £ 22.743.000 de *preferenciaes*, de 5%, devem ser extinctos em 63 annos, isto é, têm  $\frac{1}{4}$  % de amortização annual, os £ 60.958.000 de *unificados* tinham  $\frac{1}{2}$  % para esse fim, e foi apenas suspenso no arranjo de 1895, em consequencia das circumstancias desesperadas em que se achava o paiz e que fizera já reduzir o juro de 7 % a 4 %. Os de £ 8.500.000 de bonds *hypothecarios* do dominio publico, de 5%, emittidos em 1878, tinham por contrato especial de 1880, um fundo de amortização de  $\frac{1}{4}$  % annual, que, todavia, ficou igualmente suspenso em 1885; tem, entretanto, a amortização prove-niente da venda das propriedades. Os £ 9.512.000 em *Dawa Sanieh* são resgataveis com o producto das vendas de certas terras que são adjudicadas para o fim: dos £ 18.000.000 desses

dous empréstimos estão em circulação apenas £ 13.000.000, a diferença representando a amortização. Os £ 9.420.000 em *garantidos* (3 %) têm 1 % de amortização annual; igualmente é amortizavel a ultima série de 2.300.000 de titulos de 4 ½ % emitidos em 1888 pelo Rothschild a 95.

A divida da Hollanda consiste em titulos de 2, 3 e 3 ½ % de juro e de uma pequena série de 5 e 6 % dada em pagamento de uma linha ferrea. O total somma, nominalmente, 1.106 milhões de *guilders* (12 *guilders* iguaes acerca de 8\$900, em ouro, ou antes o *guilder* valendo 2\$ ao cambio de 10 d.). Pois bem: de 1850 a 1892 a Hollanda resgatou 286.900.000 *guilders* ou 500.000.000\$, ao cambio actual, de sua divida publica. Em 1892 ella pagou de juros da divida 31.995.000 *guilders*, e de amortização extraordinaria de 24.723.052: mas a taxa annual que tem pago para o resgate nos cinco annos anteriores oscillou de 2.100.000 a 5.200.000 *guilders*, e regula na média de 3 — 10 de 1 % annual.

Vejamcs agora como manejaõ a sua divida os dous Estados Scandinavos. A Suecia, que deve cerca de 250 milhões de *kroner*, emittidos quasi todos para a aquisição de vias-ferraes, tem officialmente quotados no mercado de Londres tres empréstimos do total de £ 9.570.000: o primeiro, de 4 %, é resgatavel em 56 annos e tem quotação acima do par, como o tem tambem o segundo, que é resgatavel em 50 annos: e o terceiro pôde ser pago em qualquer tempo, sob aviso prévio de tres mezes. Além desses ha um empréstimo de 4 ½ %, emittido em 1875 por 41.490.000 *marks* allemães, que tambem deve ser amortizado em 60 annos. — A Noruega, de 1887 a 1891, augmentou a sua divida fundada por 94.400.000 *kroner*, mas do outro lado, graças ao seu, aliás diminuto, fundo de amortização que, nosomepréstimos de 1886 e 1888 deve amortizar a divida (de 3 % e 3 ½ %) em 75 annos, conseguiu diminuir o total, naquelle mesmo periodo, por 85.900.000; ao passo que a sua divida não resgatavel de 4 %, que em 1885 excedia de 10 milhões de *kroner* havia sido apagada em 1892.

A Russia tem ultimamente merecido os maiores encomios pelo bom manejo de suas finanças que, aproveitando-se tambem



das complacentes disposições do mercado francez, então hoje em boa posição. No 1º de Janeiro de 1892 devia 5.313.938.798 *rublos*, emittidos de todos os modos e variedades imaginaveis. Só em Pariz e Londres erão conhecidos até ha pouco cerca de quinze diversos emprestimos, dos quaes o principal era o de 1889, de 4 ½%, por £ 76.805.000 para conversão de grande parte da divida de 5%. Pois este emprestimo tem um fundo de amortização que deverá regasta-lo em 85 annos (cerca de 1/9 de 1% ao anno).

No recente emprestimo de conversão de 3 ½%, por £..... 15.400.000, emittido ha pouco mais de tres mezes, a Russia obrigou-se a amortizar a divida.

Passando agora aos Estados Unidos, ahí não só acredita-se que a divida nacional deve ser resgatada gradualmente, mas sabe-se que o povo impoz-se fardo pesado para resgata-la o mais depressa possível. O americano tem immensa fé no futuro de seu paiz, e não quer legar-lhe um estado financeiro tal que o ponha em embaraços no caso de circumstancias criticas. Assim:

Em 1866	devia a União	2.773.236.173	dollars
Em 1877	»	»	2.505.301.329
Em 1880	»	»	2.120.415.370
Em 1884	»	»	1.830.528.923
Em 1890	»	»	1.552.142.205
Em 1894	»	»	1.567.923.000

Mas isto inclusive do dinheiro em caixa no *Thesourò* que no 1º de Janeiro de 1894 era 685.209.000 dollars. Vê-se, pois, que em 24 annos os Estados Unidos reduzirão a sua divida pela prodigiosa somma de 1.200 milhões de dollars ou seis milhões de contos de réis pelo cambio vigente!

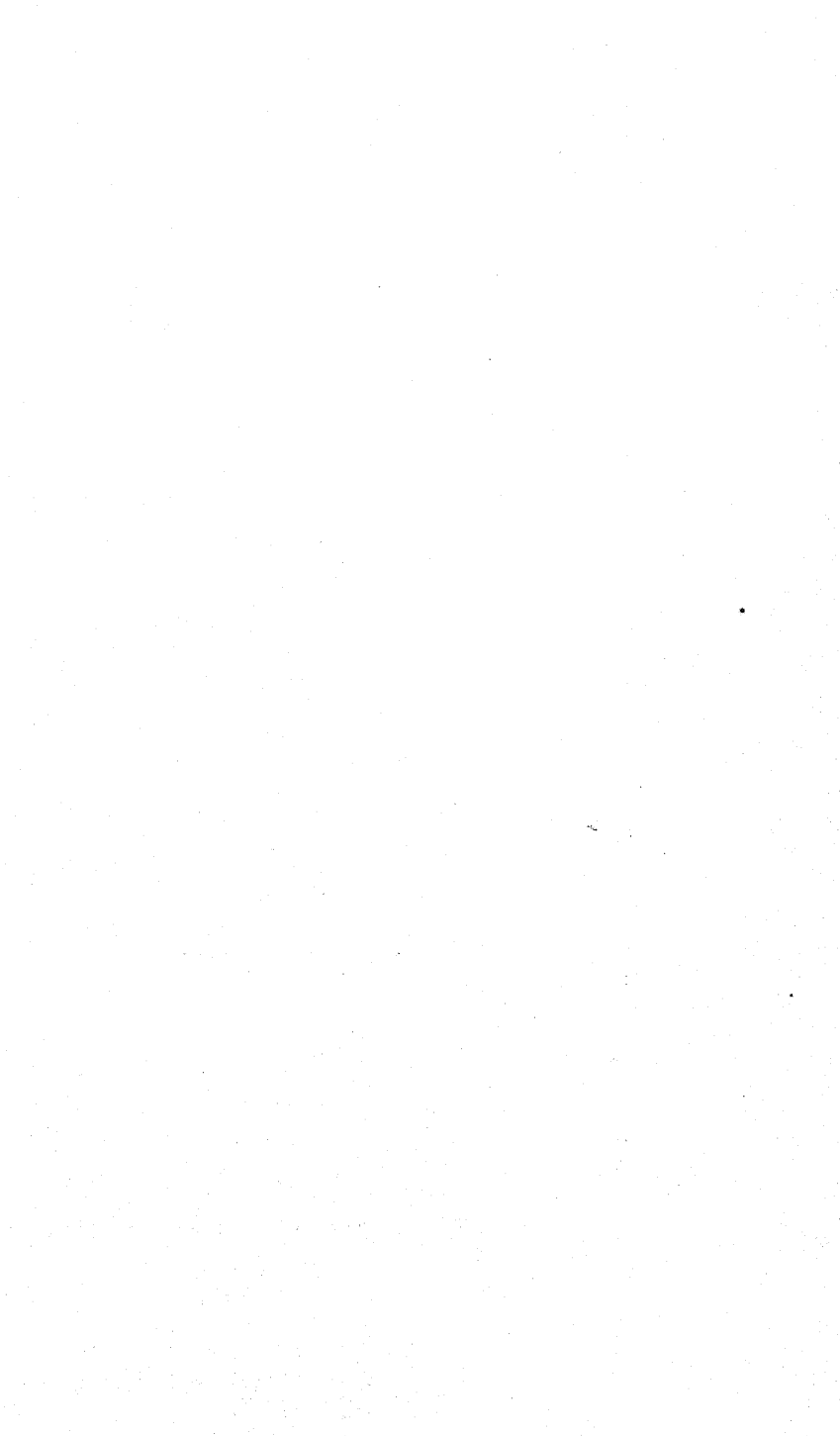
Ha duas classes principaes de apolices americanas as de 4 ½% de 1876 e as de 4% (647 milhões de dollars): estas são resgataveis *ad libitum* do Governo e as outras tambem, mas só depois de 1891 ou 15 annos depois da sua emissão.

Dous dos estados mais adiantados da União, New York e Massachusset, tambem amortizão suas dividas em periodos certos, e nisto os seguem os demais.

Excepto alguns dos titulos de divida da India, em *rupias*, e que não declarão quando são amortizaveis, a grande massa delles, em esterlinas ou em *rupias*, especifica quando e como devem ser pagos; e este é tambem o caso quanto ás innumeradas emissões do Canadá, de suas provincias, e dos diversos governos da Australia. Nenhum delles lembrar-se-hia de emittir emprestimos sem providenciar para o seu gradual resgate.

De toda esta resenha se deduz que o Brazil se acha, a este respeito, quasi isolado, seguindo uma politica cega, e carregando sobre o seu futuro um peso que tornar-se-ha insupportavel, e que, entretanto, cumpre-nos desde já procurar alliviar.

---



## IV

(Do *Jornal do Commercio* DE 16 DE MARÇO DE 1895)

Em nossos artigos anteriores, cremos ter mostrado que:

1º A Lei de 15 de Novembro de 1827, creando a divida nacional, invocada, como estando em vigor, pelo recentissimo decreto do emprestimo de 100.000:000\$, deu providencias para a amortização gradual da divida publica que, entretanto, de 1840 a esta parte, e sem motivos justificaveis, têm sido consideradas como obsoletas; de modo que de um total de apolices, em moeda corrente, de 401.597:000\$ emittidas até este anno, só 3.900:000\$ forão amortizados em virtude da lei vigente;

2º A amortização, entretanto, tem-se effectuado sempre regularmente nas apolices em ouro, quer as emittidas no exterior, quer as dos emprestimos internos de 1868 e 1879; sómente as de 1839, que ainda se achão no mercado, não têm sido resgatadas nem o referido emprestimo foi jámais lançado no chamado Grande Livro da divida;

3º Que independentemente de ser a Lei de 1827 parte integrante dos estatutos da Republica, é a sua disposição, relativa ao cancellamento gradual da divida interna fundada, da mais sabia politica como o proprio bom senso e como o entende a grande maioria dos Estados, inclusive aquelles cujas finanças são geridas com mais prudencia. Se a França não amortiza regularmente toda a sua divida, e se tão pouco não o faz a Austria, e se as circumstancias da Italia não a permitem consignar verba orçamentaria

para esse fim, todas as demais nacionalidades e grandes colonias modernas amortizão regularmente suas dividas, começando pela Grã Bretanha e todas as dependencias do seu grande imperio colonial, até a velha Prusia e a Belgica.

Isto posto, e tendo nós mostrado que esplendida posição não teriamos se tivéssemos cumprido á risca a Lei de 1827 cumpre-nos chamar a attenção do Presidente da Republica e do Congresso, para proseguir nas boas praticas em tão má hora abandonadas em 1840. Já em 1891 o Sr. Dr. Ruy Barbosa, então Ministro da Fazenda, chamou attenção para a necessidade da amortização e citou varios escriptores americanos que opinão que é ella da maior importancia para a economia nas despezas e para a sua justa fiscalisação pelo povo, que contribue para ellas. E se bem que o illustrado Ministro tivesse proposto uma fórma de amortização que se tornou inexequivel, ahí ficou o seu eloquente protesto contra o nosso semi-secular e culposo desleixo em relação a este assumpto.

Bem disse elle :

«A politica da perpetuidade da divida do Estado pesa desastrosamente sobre o paiz, e especialmente sobre as economias das classes laboriosas, não só estorquindo ao publico em geral muito mais do que o Thesouro recebe, como privando forçadamente certas classes de parte do producto do seu trabalho, em beneficio, de outras. Alleguem embora que a divida publica decresce annualmente pela depreciação gradual no valor da unidade monetaria, na qual se exprimem as obrigações. Esta consideração allude a uma influencia demasiadamente lenta nos seus resultados.

Primeiro ( está demonstrado) que uma divida como, por exemplo, a dos Estados Unidos, pudesse decrescer sensivelmente pela depreciação do valor da unidade monetaria, uma redução de um decimo por cento addicionada aos juros annuaes da divida teria bastado para extinguir o capital. Outros confião a extincção da divida publica ao gradual desenvolvimento da prosperidade nacional.

Os encargos daquella vão-se diluindo proporcionalmente na expansão crescente desta. Mas, para que o raciocinio, aliás incontestavel nos factos em que se estriba, fosse decisivo na conclusão, necessario seria provar que o pagamento da divida publica tenda a retardar o desenvolvimento industrial do povo. Ora, pelo contrario, o que a observação, em toda a parte, evidencia, é que a extincção da divida não contribue para empobrecer o paiz, e atrazar o seu desenvolvimento material; antes, pelo contrario, a perpetuação

resgataveis em apolices de 5 % papel, ao preço médio de 1894, segundo os algarismos do nosso *Retrospecto Commercial*. Nesta base nossa circulação de apolices de 5 % será no fim deste anno :

Emittidas e circulando em 1884.....	386.595:400\$
Accrescimo no custo de 124.642:000\$ nas convertidas ao juro em ouro, a 1:180\$ cada uma.....	22.435:560\$
Novo emprestimo de 1895.....	100.000:000\$
Ahi temos, pois o total de.....	<u>509.030:960\$</u>

de divida fundada, para cuja amortização gradual o Governo deve tratar de providenciar. Segundo a taxa prescripta na Lei de 1827 deveria o Thesouro applicar a esse fim a somma annual de 5.090:300\$. Não seria em tempos mais normaes uma taxa muito pesada. Os tres emprestimos externos, ora vigentes, e os emprestimos internos em ouro, exigem actualmente a seguinte amortização que o Governo tem feito com regularidade :

Externo de 1883.....	£ 45.990
"    " 1888.....	62.978
"    " 1889.....	99.180
Interno " 1868..... 300:000\$ )	216.000
"    " 1879..... 1.623:000\$ )	
Total.....	<u>£ 424.143</u>

Mesmo ao cambio de 18 d. ahi estão 5.655:098\$ gastos annualmente com a amortização da divida em ouro (excluidas as apolices internas de 1889), divida que é de menos de 350.000:000\$ ouro. A isso ter-se-ha de ajuntar a amortização dos 16.868:500\$ daquellas apolices (ouro) de 1889. Tem o Estado de pagar, pois, pela amortização de sua divida fundada, interna e externa, cêrca de 11.000:000\$ por anno.

Prefeririamos ver cumprida fielmente a Lei á continuação do actual regimen quanto á divida interna. Entretanto, tendo sido

dos mesmos vinculos quanto ao principal, reunida ao pagamento constante dos juros correspondentes, difficulta e restringe a capacidade productora das nações.»

E' de esperar que em sua proxima sessão possa o Congresso encarar de frente este assumpto e, ou declarar distinctamente que temos estado creando uma divida perpetua,—talvez a contento de alguns capitalistas ricos,—ou que precisamos olhar tambem para o futuro de nosso paiz. E nenhuma occasião é mais oppor-tuna do que a proxima sessão legislativa para se fixar uma politica séria e definitiva sobre a amortização gradual da divida: o emprestimo que foi ha dias coberto accrescenta mais de 25 % á somma total das apolices resgataveis em moeda corrente, e os titulos definitivos desse emprestimo só serão entregues aos subscriptores no fim do anno. E', pois, de toda a conveniencia que se passe em revista todo este assumpto e que se determine alguma cousa que não seja letra morta, como o tem sido a Lei de 1827.

Executar-se rigorosamente essa Lei torna-se hoje difficil. O total das apolices é de 386.595:400\$ que com as do novo emprestimo se elevará a 486.595:400\$. Nesse total está incluída a somma de 124.642:000\$ de apolices «convertidas ao juro de 4 % em ouro,» como dizem os relatorios officiaes, e sobre o resgate de cujo capital tem havido tantas duvidas. A primeira providencia que precisa ser tomada é, pois, acerca do principal destas apolices; e vista a confusão que reina a este respeito entre o texto da lei e uma declaração do Ministro da Fazenda no *Diario Official*, quando se annunciava a conversão e convidarão o Governo a pronunciar-se categoricamente sobre a duvida levantada, este ponto precisa ficar liquidado. Ou o Estado reconverte as apolices «convertidas ao juro de 4 % em ouro» em apolices de 5 % papel, tanto por tanto; ou reconverte pagando por ellas o seu valor médio no mercado, digamos, no semestre antes do Decreto respectivo, ou decide que o capital é resgatavel em ouro e que o juro continuará a ser pago em ouro. Neste ultimo caso deve esta série de apolices ser deduzida das de papel. Para nosso calculo tomaremos o termo médio de considera-las

despresada ha 55 annos a amortização, parece justo que não nos sobrecarreguemos em uma só geração com o dever que as duas gerações passadas não quizerão cumprir. Parece de toda a equidade que o Congresso, uniformizando todas as apolices internas de 5 % em um só typo, decrete nova taxa de amortização para a consolidação dellas no total já alludido de 509.030:960\$. Todos estes titulos podem ser feitos ao portador e com *coupons*, e resgataveis por  $\frac{1}{2}$  % annual de amortização que, com o juro de 5 %, seja entregue sagradamente a uma Caixa de Amortização reformada. Deste modo, e com a verba de 2.550:000\$ por anno, para a qual o Estado devia pôr de lado alguma das verbas da receita, amortizaríamos toda a nossa divida em 1940.

Tambem conviria tornar todas as apolices ao portador ou todas registradas, mas em todo o caso tornando-as trocaveis umas por outras, como em muitos dos Estados modernos. Se forem todas ao portador permittir-se-hia ao portador de um titulo destes ir registra-lo nominativamente, obtendo por troca um certificado, em fórma de apolice, que seja negociavel como a apolice actual, pago em todo o caso o sello proporcional; este parece-nos ser o melhor alvitre a adoptar.

Em todo o caso, o assumpto merece a mais prompta attenção do Congresso e do Presidente da Republica.





# AS MEDIDAS FINANCEIRAS

---

Entendemos que é ainda inoportuna a discussão sobre o plano financeiro do Governo, de que a operação a que nos referimos na sexta-feira não é senão uma das partes componentes.

Entretanto cumpre que não deixemos correr mundo certas apreciações erroneas do *O Paiz*, no seu editorial de hoje.

Lastimamos que este illustre collega, que até bem recentemente accusava o Governo de ter trazido o cambio tão para baixo, não ecôe neste momento o geral regosijo com as medidas propostas pelo Governo com o fim principal de levanta-lo. Abstrahindo já dos incalculaveis beneficios que o paiz em geral aufere da valorisação do seu meio circulante, bastaria considerar a economia que até mesmo a recente alta já traria ao Thesouro, para que todos os que são livres de preconceitos partidarios e apaixonados se congratulassem consigo mesmos por este resultado lisonjeiro. A verba *Diferença de Cambio* absorve mais da metade da despeza. Suppondo que o Governo tenha de remetter 3 ½ milhões esterlinos, só a diferença do cambio de 6 para o de 8 dinheiros é o de 33.300 contos de réis!

Isto, porém, é o que *O Paiz* não parece desejar.

O nosso collega, como se vê do seu bem lançado artigo de hontem, disserta longamente para demonstrar :

1.º Que o arranjo é em tudo identico, senão igual ao accôrdo Argentino de 1891 ;

2.º Que esse accôrdo Argentino (de pagar os juros e amortização dos empréstimos antecedentes com titulos de um novo empréstimo) provou ser « a peor operação que no momento se podia realizar » ;

3.º Que os credores, comprehendendo seus proprios interesses, nas palavras de Martinez, « terião TALVEZ aceito A SUSPENSÃO TOTAL DO SERVIÇO durante dous annos... A suspensão completa do serviço da divida era preferivel a adiaentos prejudiciaes e onerosos para o credito e os interesses do paiz » ;

4.º Que segundo Vedia esta operação foi uma verdadeira allucinação ; e segundo Leroy-Beaulieu, reduções mais radicaes erão necessarias sem duvida ;

5.º Que « o arranjo que o *Jornal* annuncia nem evita o descredito da bancarrota, nem nos restitue a nossa solvabilidade : delle hão de dizer os economistas e financeiros o que disserão do empréstimo Morgan, nem mais nem menos... »

Ainda bem que, afinal de contas, o nosso collega do *O Paiz* accusa o arranjo neste terreno, de querer conceder mais do que pensa que o Governo devia conceder. Pelas citações que faz das autoridades alludidas, parece que o nosso contemporaneo preferiria que o Governo declarasse simplesmente que nada podia pagar por dous ou tres annos. Em nossa opinião, porém, e cremos, na da maioria dos Brazileiros, semelhante proposta seria vergonhosa, indecente.

O exemplo, que o nosso collega adduz, do que aconteceu á Republica Argentina com o emprestimo de 1891, não pôde servir-nos de guia do que nos é licito esperar de uma operação, que, ainda que fosse em todo o ponto identica, é muito diversa quando consideramos a situação relativa das finanças da nossa vizinha em 1891 e 1893 e do nosso Thesouro em 1898. E' de certo util acompanharmos a experiencia da Argentina: imita-la cegamente, porém, é absurdo perfeito.

A Republica platina fez em 1891 o arranjo a que allude o nosso collega, que dous annos depois achou oneroso e repudiou, de accôrdo com os credores. Por esse accôrdo ou *arreglo* de 1893 a nossa vizinha deixou de pagar, isto é, obteve abatimento dos Inglezes, só na sua divida externa e interna exteriorisada, \$ 47.300.000, a saber: \$ 7.887.600 (a metade do seu serviço annual) por cinco annos ou \$ 39.438.000; e mais a differença entre \$ 14.227.677, que era o total do serviço, e \$ 11.081.780, que está pagando por 2 ½ annos, ou \$ 7.864.700.

Esta somma é igual a £ 9.460.000, que os Inglezes *perderão* com a divida *nacional* argentina, fóra as perdas com as das provincias e municipios.

Antes, porém, de infligirem esta perda, os Argentinos procurarão differir os effeitos da terrivel crise por que passarão, fazendo o emprestimo Morgan, com o total autorizado de £ 14.880.000 e de que emittirão £ 7.630.680.

Ora, este emprestimo era realmente oneroso, como bem diz o collega: o juro de 6 % e a amortização de 1 %, a começar desde logo era um onus insupportavel para um paiz nas condições em que se achava a Republica. Em 1893 este serviço annual de 7 % já custava-lhe £ 646.000.

Excepto o emprestimo de 1824, logo no principio de seu governo, e o das estradas de ferro, a Republica Argentina nunca havia pago 6 % de juros em operações concluidas no estrangeiro. E, além disto, exigir-se a amortização de 1 % tornava este emprestimo bem oneroso.

Mas o Governo de Buenos Aires não pôde supporta-lo, sobretudo em consequencia do pessimo estado em que continuava a situação economica do paiz e do Thesouro, que apresentava tão feia catadura que os estadistas Argentinos virão logo que o paiz não podia comportar nem o esforço honrado que fizera para conjurar a crise.

A situação, porém, do Brazil, pessima como seja, não é de certo a da nossa activa e emprehendedora vizinha nessa época.

O simples facto do credor estrangeiro contentar-se com titulos de 5 % deveria convencer o *O Paiz* que o credito do Brazil é, neste momento, melhor do que era o da nossa vizinha em 1891. A demcnstração deste facto, indispensavel aliás, precisava de um longo estudo comparativo especial; mas limitar-nos-hemos a apontar as seguintes considerações :

Segundo o *arreglo* ou Convenio de 1893, pelo qual a Republica Argentina cessou os pagamentos dos juros da sua divida com a emissão de titulos do emprestimo Morgan, mas reduzio esses juros por cinco annos, a divida reconhecida era de £ 44.152.980 para uma população igual a menos da terça parte da do Brazil. Isto não fallando da divida interna em ouro do valor de \$ 36.005.000 ou £ 7.200.000 e das cauções do Banco Nacional; e do grande peso das dividas provinciaes e municipaes: aquellas sommarão \$ 167.000.000 e estas \$ 25.403.558 ouro. E isto era tambem exclusivo das cedulas do Banco Provincial Hypothecario, do valor de \$ 201.054.000 papel e \$ 3.058.000 ouro, pelos quaes o Estado era virtualmente responsavel.

Outra cousa : a Republica Argentina havia comprado muito, e extravagantemente na Europa, nos annos anteriores. Podiamos dar aqui os algarismos officiaes do valor do seu commercio de 1883 a 1890; mas basta que asseguremos que nesse periodo dos oito annos anteriores ao Convenio de 1891 a Republica Argentina importou mercadorias cujo valor excedeu ao das exportadas por nada menos de **257.247.780 pesos**, o que dá a média annual de excesso de importação de 32.155.000 pesos.

Do outro lado, no orçamento Argentino, se os *deficit* entre 1880 e 1884 sommarão perto de 80 milhões, entre 1885 e 1892 sommarão \$ 174.852.000 ou cerca de 43.000 contos de réis na média desses oito annos.

Os creditos supplementares e leis especiaes nos 21 annos de 1864 a 1884 subirão a 173 milhões de pesos ou 8  $\frac{1}{2}$  milhões por anno, o que já era bastante máo. De 1885 a 1892 ascenderão, porém, á média de 19 milhões em papel moeda e perto de 3 milhões em ouro — digamos 60.000 contos por anno.

Mais ainda: em 1885 a emissão inconversivel era de \$ 58.961.000, digamos, 116.000 contos de réis : dentro de oito annos attingia a \$ 306.743.000 ou 600.000 contos de réis.

Além disto os bancos nacionaes garantidos produzirão a emissão de \$ 196.882.600 em titulos de 4  $\frac{1}{2}$  % ouro, «ficando o paiz,» disse-o o Presidente Saens Peña em 1893, «ha seis annos com a divida de parte dos titulos, e do ouro com que forão comprados, e da emissão de papel garantida por esses titulos.»

Por ultimo: a divida interna Argentina que em 1885 não chegava a 47  $\frac{1}{2}$  milhões de pesos, subira em 1893 a 224 milhões papel, além de 44 milhões de pesos ouro.

Nós aqui fallamos tanto das nossas emissões e com razão ; mas quando se estabeleceu a Republica tinhamos 298 000:000\$ e temos hoje, com os *bonus* convertidos em notas, 780.000 contos, —um accrescimento de 500.000 para uma população tripla da da Argentina e espalhada por um territorio de superficie mais que dupla do que o seu.

Com todos esses encargos o valor da exportação Argentina em 1891, quando fez o Convenio era de £ 20.600.000 : o da nossa, em 1895, foi de £ 36.000.000.

As condições dos dous paizes sendo, pois, diversas não se segue que, porque a Republica Argentina não pôde cumprir o arranjo de 1891, pagando o que devia com titulos de um emprestimo de 6 % de juro e 1 % de amortização, o Brazil não possa satisfazer o compromisso que vai tomar e que nos parece muito satisfactorio. Em todo o caso, o *Jornal do Commercio* não deseja disputar ao seu illustre collega do *O Paiz* a gloria de annunciar aos nossos inimigos gratuitos, daqui e da Europa. que ao Brazil só resta , edir, para restituir-lhe a solvabilidade, que os credores lhe reduzão os juros das dividas, sem esforço algum para manter o elevado credito que sempre manteve. O nosso collega tem a palma na propaganda deste descredito nacional, em uma occasião em que o Governo procura honestamente sahir-se dos embaraços enormes em que se metteu.

O nosso illustre confrade apegase até a Leroy-Beaulieu, para auxilia-lo nessa ingloria tarefa. Qual o valor das opiniões deste economista theorico sobre as cousas do Brazil mostrou-o exuberante e magistralmente o Sr. José Duarte Rodrigues, em uma interessantissima monographia, ha pouco impressa em nossas officinas, e que não é desconhecida do *O Paiz*. O nosso collega poderia perguntar tambem porque é que M. Leroy-Beaulieu só em fins de 1885 descobrio que a Companhia do Panamá estava virtualmente fallida, quando humildes criticos em Nova York e Londres demonstravão, havia muito tempo, todas as trapaças vergonhosas que vierão depois á lume.

Em todo o caso, avistamos um espectáculo unico : de um lado Inglezes interessados no Brazil, onde applicarão capitães seus ; Inglezes que conhecem o Brazil intimamente, seus recursos e tambem *sua honorabilidade*, julgão que o Governo da Republica pôde fazer com segurança o accôrdo de que esboçámos os traços geraes ha tres dias ; de outro lado, um órgão de opinião nacional, dirigido por um distincto Senador e um distincto Deputado federal, e tambem por um distincto capitalista brasileiro, invocão Argentinos e o Sr. Leroy-Beaulieu para provar que o accôrdo para nada presta porque... ainda queremos pagar os juros, amortização de nossa dívida !

Triste ! Muito triste !

