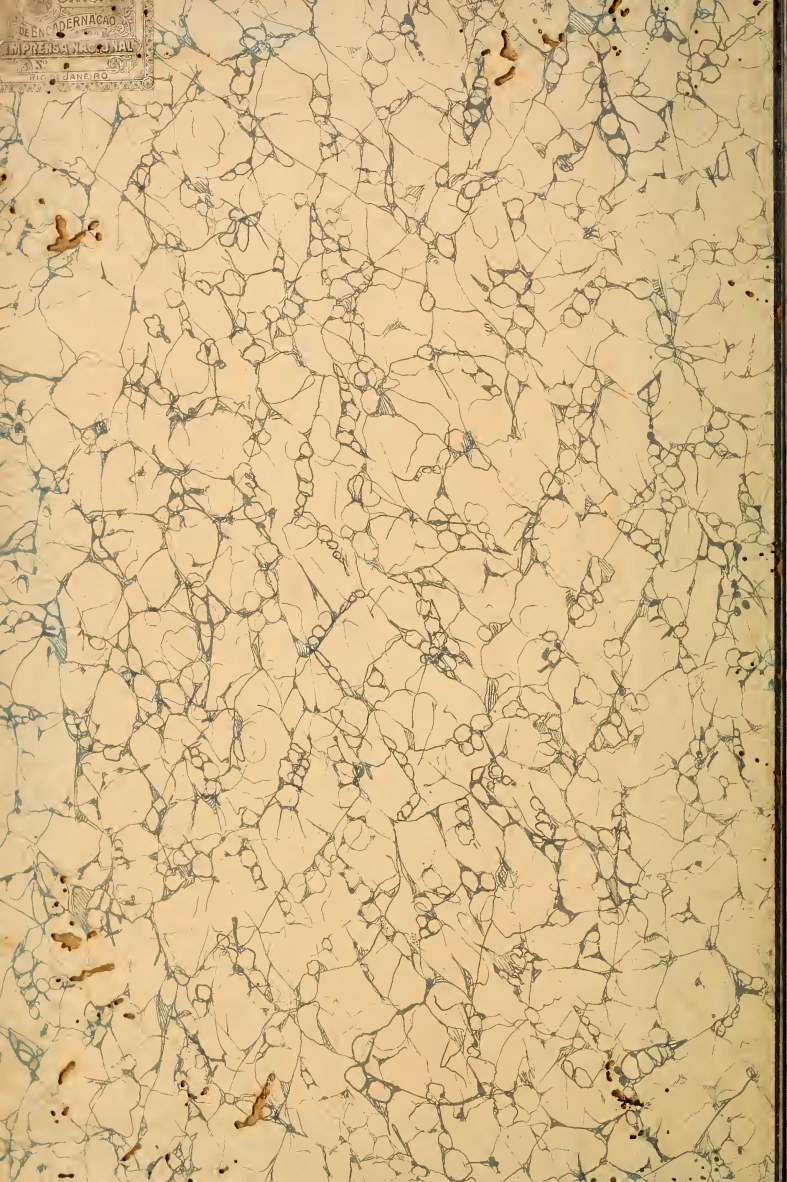
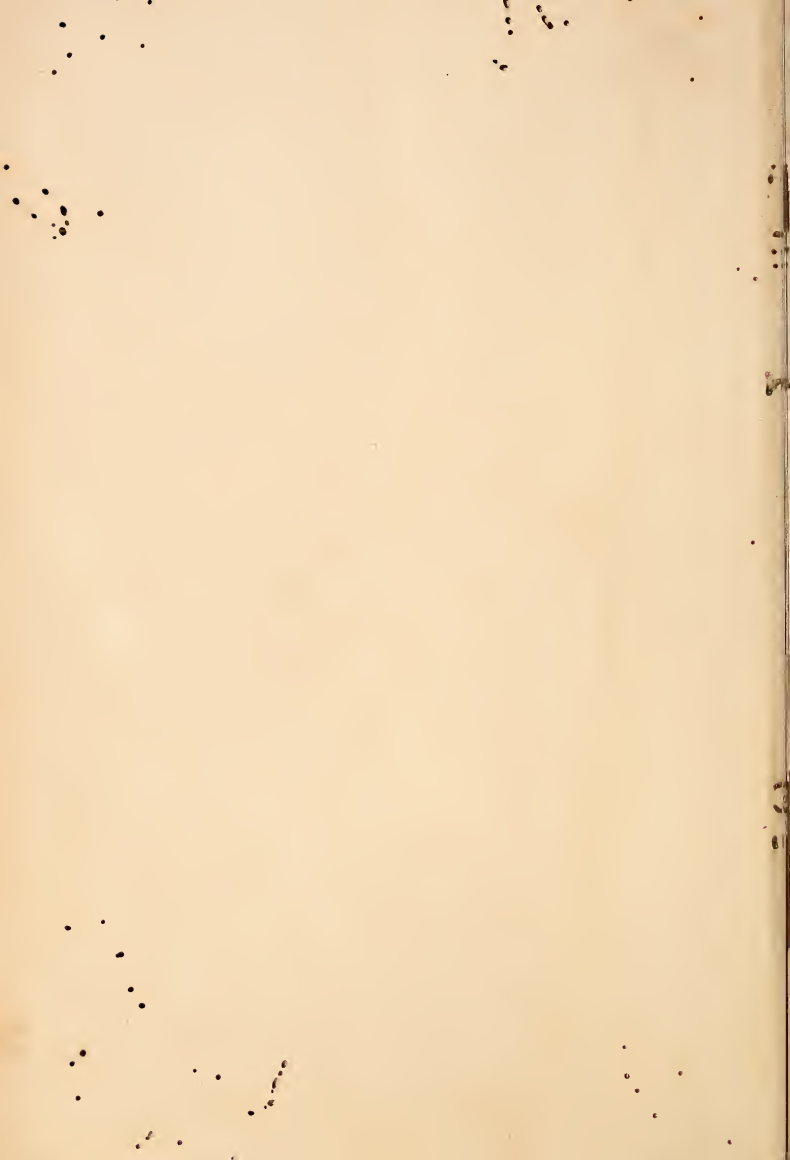




DE ENCOMENDACAO
IMPRESSA NACIONAL
R. N. 10
R. C. JANEIRO







MINISTERIO DA FAZENDA •

Arm. 17 Prat. 7
Obr. 27 Vol. 1

BIBLIOTHECA



33 52
834

X



~~Comp-3-739~~
~~abr-11~~

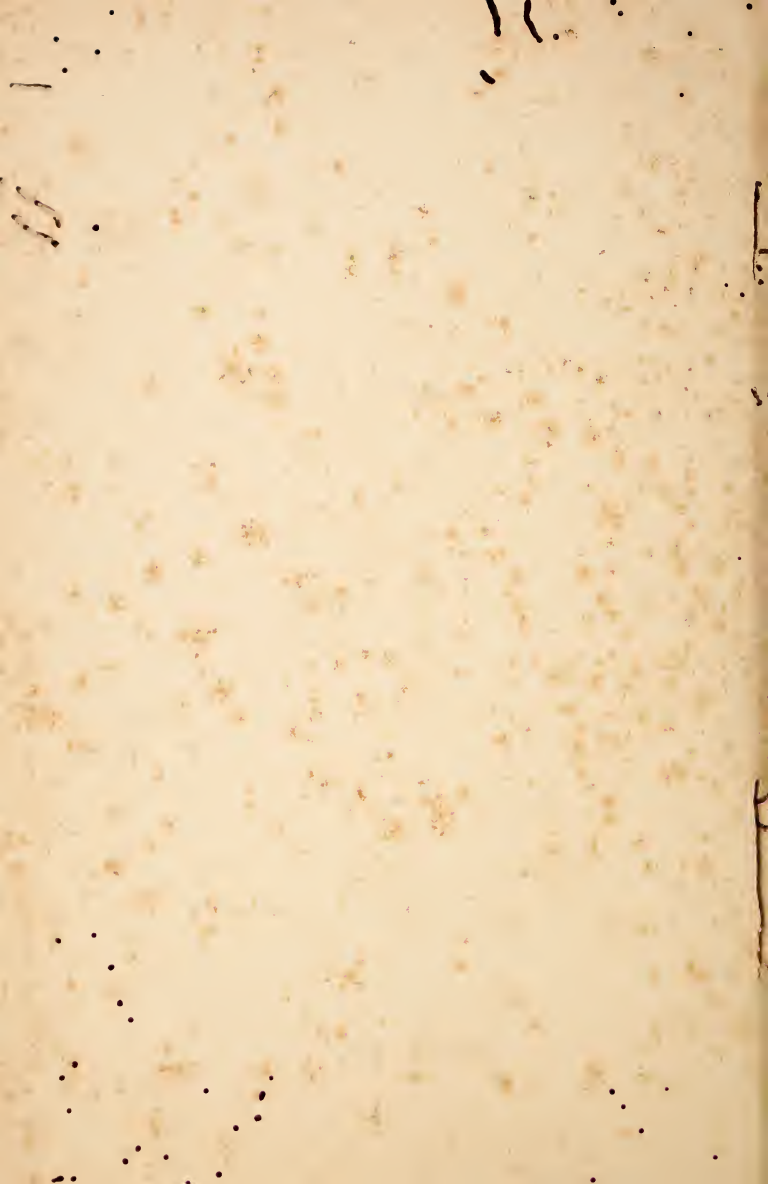
AFFONSO COSTA

*A Caixa de Conversão
e a taxa cambial*

*Circulação monetária no Império.
O funding-loan. A reforma de 1906.
Efeitos negativos. Soluções lembradas.
A Caixa Argentina.*



RIO DE JANEIRO
IMPRENSA NACIONAL
1910



AO SENADOR

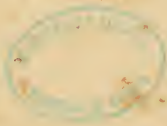
Francisco de Assis Rosa e Silva

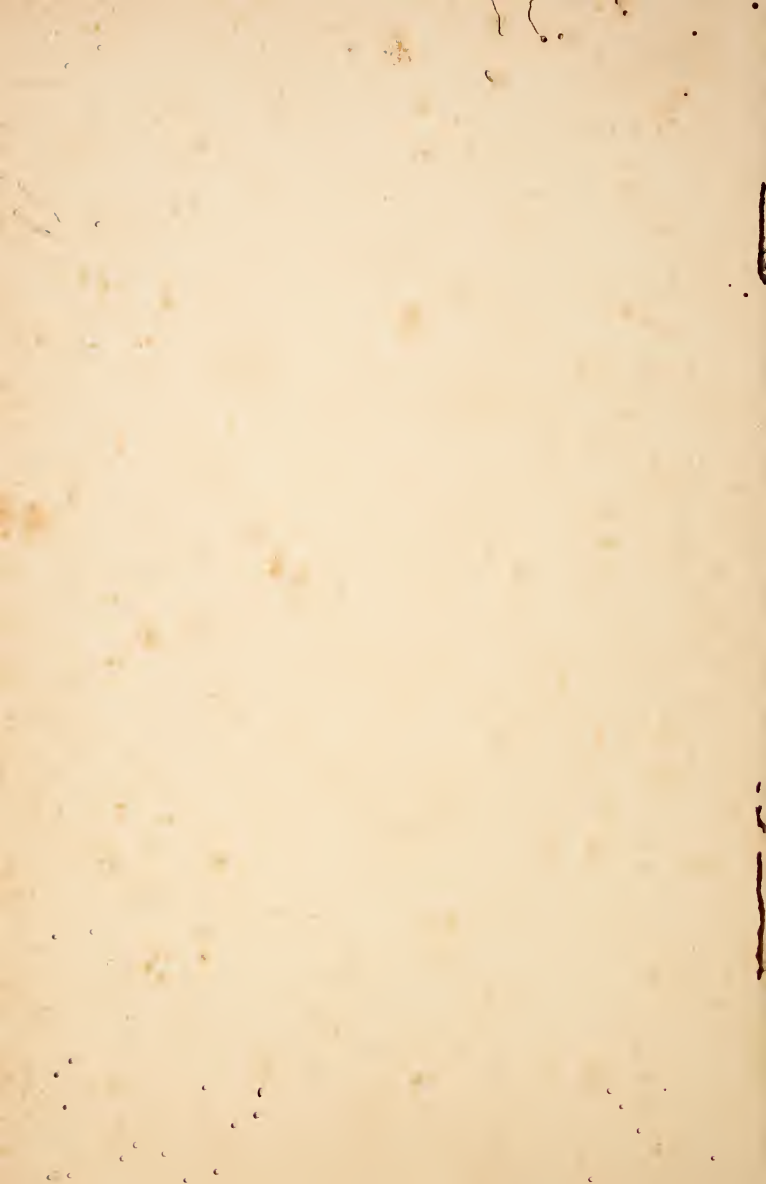
EMINENTE CHEFE DO PARTIDO REPUBLICANO EM PERNAMBUCO

OFFERECE

AFFONSO COSTA

RIO, OUTUBRO, 1910.





Ao Dr. Leopoldo de Bulhões

PRECLARO MINISTRO DA FAZENDA NA REPUBLICA

DEDICA

AFFONSO COSTA

RIO, OUTUBRO, 1910.



AO DOUTOR

Sabino Bazzoso Junior

INTEGRO PRESIDENTE DA CAMARA DOS DEPUTADOS FEDERAES
PELO VOTO UNANIME DOS SEUS COLLEGAS

VOTA

Affonso Costa

RIO, OUTUBRO, 1910.



A razão desta memoria

Quando em 1906 appareceu na Camara dos deputados o projecto que, mais tarde, pelo voto da maioria e apoio do Senado, se transformou na lei n. 1575 de 6 de dezembro do mesmo anno, combati-o como prejudicial aos interesses economicos da nação e ás conveniencias, muito respeitaveis, do Thesouro publico.

O aparelho que, sob o pomposo nome de Caixa de Conversão, o Congresso Nacional acabava de instituir no departamento de nossas finanças, era, ao meu ver e segundo o parecer de tantos e tão auctorizados próceres da Republica, um formidavel tropeço que se vinha oppor á bem orientada marcha que á politica economica e financeira do paiz haviam imprimido, nos ultimos tempos, os governos anteriores.

Caixa de Conversão o denominaram, quando, de facto, elle não foi mais do que um estabelecimento de emitir notas conversiveis em troco de ouro que se lhe entregava, ao cambio de 15 d. por 1\$, notas destinadas a serem lançadas á circulação, de mistura com o nosso papel-moeda, pelo poder liberatorio que se lhes dava, não sendo difficil conjecturar

que os auctores da lei escolheram tal denominação antagonica ás funcções do novo aparelho, para não aviventarem na memoria do paiz a lembrança das ultimas emissões, em que, não havia muito, se afundara o credito publico e com elle uma enorme somma de interesses privados.

Fixar o cambio em 15 d., eliminando-se, de uma vez para sempre, a probabilidade de oscillações cambiaes entre extremos muito afastados ; normalizar a nossa situação economica e financeira nos limites dessa fixação para segurança e estabilidade de todos os negocios e transações da União, dos Estados e do commercio ; approximar o paiz da convertibilidade legal e de facto, substituindo-se a nossa moeda fiduciaria pela circulação metallica, suavemente realizada sem abalos e sem vexames ; matar a exploração da jogatina que, não raro, dominou o mercado de cambiaes, impondo incalculaveis prejuizos ao Thesouro e ao commercio, eram os resultados immediatos, seguros, infalliveis, decorrentes da criação de tão preconizado instrumento.

Não acreditei, como tanta gente que combateu tambem o novo credo financeiro, nas excepçionaes e miraculosas virtudes da Caixa ; repelli como mentirosas essas promessas ; duvidei, incredulo, dessas esperanças e, mais de uma vez, protestei contra as apparencias enganadoras com que os apóstolos do novo Evangelho se esforçavam em justificar ao paiz a nova orientação que pretendiam imprimir á vida economica e financeira da Republica.

A economia politica, até então, nos ensinava que nos paizes de circulação fiduciaria a taxa cambial é o resultado da maior ou menor oferta e procura de letras, consequencia de sua importação ou exportação, consoante o balanço economico de cada um d'elles, sendo favoravel a taxa cambial do paiz que tem saldos contra o outro e vice-versa ; que a estabilidade da taxa cambial depende, pois, de exportações abundantes e continuadas, de uma politica economica e financeira firme e segura, de modo a não perturbar-se, pela

intervenção do governo, abuso de operações de credito, ou desconfiança justificavel, o equilibrio que as forças e agentes economicos e naturaes expontaneamente originam e mantêm.

Estava, entretanto, errada a velha economia politica ; era mister emenda-la. corrigir-lhe as cincadas, chamando a bolos os que, ha tantos annos, nos andaram ensinando essas e outras quejandas extravagancias, para que passem deante dos modernos principios e bebam soffregamente proveitosas lições na eloquencia dos novos exemplos.

Haviamos de fixar o cambio, é como diziam, por decreto, subordinando-o ás injuncções de nossas leis, agrilhoando-o na casa dos 15 d. por 1\$ para que jamais se lembrasse de transpôr esse limite, na extravagante veleidade irrisoria de passear pelas columnas dos 18 ou 20, e, muito menos, approssimar-se da já esquecida e desusada taxa de 27 !

Foi isso o que se approvou e foi isso o que se applaudiu, e se muitos garantiam que o magico aparelho era dotado de guante tão forte que jamais o cambio poderia sahir do circulo em que o metteram, os advogados do trabalho nacional e da industria de casa, louvando-se nesses conceitos, imbuidos dessa crença, não escondiam o seu desgosto, nem occultavam a sua magoa por se haver preferido a taxa de 15 a de 12 ou mesmo a de 8, que tão auspiciosa lhes parecia ter sido aos interesses desse trabalho e ás conveniencias dessa industria.

Até então a orientação do governo da Republica tinha sido, no departamento das finanças:

1°. Regastar o papel moeda em circulação gradualmente, segundo as forças do Thesouro ;

2°. Reforçar o fundo de garantia creado pela lei n. 581 de 20 de junho de 1899.

3°. Intervir methodica e intelligentemente no mercado dos cambios por intermedio do Banco do Brasil, amparando os golpes do jogo e normalizando a situação da praça pela estabilidade da taxa cambial.

Não militavam a favor e em abono dessa orientação os preceitos e razões da *sciencia* nova ; resgatar papel moeda e valorizal-o pelo augmento do fundo de garantia, fortalecer o credito publico, e como consequencia, trabalhar pela elevação da taxa cambial, resultado, naturalmente, decorrente da pratica de semelhante politica, não era o que nos convinha ; os interesses do trabalho nacional, tão sophisticamente explorado e as conveniencias da nossa industria de estufa requeriam uma Caixa emissora para dilatar o meio circulante e um cambio baixo que, ao lado da tarifa deshumana das nossas alfandegas, permittissem o empobrecimento do povo, de todas as classes sociaes menos favorecidas, para gaudío de meia duzia de felizes, dos que exploram a tão preconizada industria nacional, de fancaria e de encomenda. E até em nome da agricultura, dos sagrados interesses da lavoura do norte e principalmente do sul, se clamou, com o mais vivo empenho, pela criação da Caixa, como alavanca poderosa contra a alta cambial que (interessante contrasenso!) lhe desfalcava os lucros e a conduzia desapiedosamente á ruína.

Fez-se, então, a reforma, entoaram aos céos hymnos e hosannas os barões da nova cruzada financeira ; a lavoura, ou melhor, os seus desinteressados advogados exultaram de contentamento, vendo, durante pouco mais de dous annos, limitada a alta cambial e quasi fixo o preço da libra esterlina.

Para a Caixa, em virtude do art. 9º da lei que a creou, foram transferidos de Londres os saldos dos fundos de garantia e de resgate, creados pela lei n. 581, de 20 de junho de 1899, ao mesmo tempo que pequenas quantias em ouro, pertencentes a particulares, aos Bancos e ao proprio governo procuravam-lhe as arcas, em troca de suas notas conversiveis, não ultrapassando os depositos existentes, em 1906 e 1907, a £ 6.256.610 ou 100.041:768\$ contos de réis.

Era essa a situação que deixava ufanos e embevecidos os advogados e partidarios das novas doutrinas, embora a

breve pratica do aparelho instituido não podesse garantir ainda seguros e futuros resultados; mas ufanos e embevecidos estavam elles,

Naquelle engano da alma ledo e cego,
Que a fortuna não deixa durar muito,

quando as condições financeiras e economicas do paiz no exterior, os saldos de nossa exportação e a confiança renascente em nossos poderosos recursos e elementos de prosperidade levaram o cambio real a trepar sobre a taxa convencional da Caixa, valorizando-se o nosso meio circulante e barateando-se o ouro, o que fez baixar o preço da libra esterlina a menos de 16\$ e depois a menos de 15\$.

O jogo e a especulação, até então, afastados da arena, comprehenderam azado o momento para agir e rapido tomaram conta do mercado do ouro, importando-o a preço barato, para deposital-o na Caixa, a cambio de 15 d., realizando, assim, uma operação de lucros certos e resultados seguros, sem temor e sem receio.

Foi apressado o exodo do ouro amoedado do estrangeiro para aqui e, de tal modo precipitado que, em poucos dias, attingido estava o maximo dos depositos da Caixa, e encerradas as emissões, quando avultadas quantias já lhe batiam á porta e outras ainda vinham em caminho, buscando o mesmo destino.

Assim o preconizado plano de 1906 fez dolorosamente bancarrota e é nesta precaria situação, aparentemente faustosa e prospera, que se bate, de novo, á porta do Parlamento Nacional para que atamanquemos a obra dos phantasistas financeiros, adiando a crise que se nos afigura irremediavel ou, ao menos, minorando-lhe os effeitos com providencias de que se precisa em casos taes.

Rio outubro — 1910.

Affonso Costa.



Os antecedentes

Quando em 15 de novembro de 1889 foi proclamada a Republica, sem commoções extremas e sem abalos sensiveis, a circulação monetaria do paiz era representada por 188.861:000\$ em papel moeda e 16.419:000\$ em notas bancarias, orçando por 253.915:050\$ a nossa divida no exterior e valendo, então, a libra esterlina 8\$880 ao cambio de 27 d.

Não se haviam descuidado os legisladores do Imperio do estudo da questão monetaria e se não lhes foi possivel resolvel-a, de vez, não é justo affirmar que essa não tivesse sido a preocupação mais activa dos seus ultimos governos e embora nem todos estivessem de accordo em garantir que ao papel moeda eram devidos todos os males que affectavam a vida economica e financeira do paiz, o resgate da nossa moeda fiduciaria e o regimen de

circulação metálica figuravam sempre no programma ministerial de todos os gabinetes.

Quando, em 1822, rompendo os laços que o prendiam ao governo de Portugal, o Brasil se declarou Estado independente para a vida politica, emancipado da pesada tutela que tanto o opprimia, juntando-lhe os passos e estiolando-lhe as tentativas mais legitimas de progresso, o papel em circulação era representado pela emissão do Banco do Brasil, não ultrapassando a somma de 9.170:920\$ e não tendo suas notas giro senão na praça do Rio de Janeiro.

Em 1830 a emissão do Banco orçava por 19.174:920\$ e como, em 1835, os seus bilhetes se tivessem elevado a 30.702:519\$, por circumstancias motivos e factos que, no momento, não vem ao caso respigar, pela lei n. 54 de 6 de outubro do mesmo anno, se lhes deu curso forçado, abertas, assim, as portas ao regimen franco e unico do papel moeda inconversivel, praga de que jamais nos foi dado livrar-nos nessa prolongada serie de annos ininterruptos.

Não será fóra de proposito verificarmos, pelo quadro seguinte, como crescia vagarosamente o nosso meio circulante, representado pelo papel moeda, desde o momento em que elle fez a sua entrada no paiz até a queda do Imperio, em 1889, em contraste patente com a precipitação e rapidez com que o elevaram, no regimen republicano, a sommas fabulosas, sem que as necessidades do

commercio e as exigencias da nossa vida economica pudessem justificar esse *mare-magnum* de emissões.

PAPEL MOEDA EM CIRCULAÇÃO DESDE 1835 A 1889
NO BRASIL

ANNOS	PAPEL-MOEDA
1835.	30.902:559\$
1836.	30.902:559\$
1837.	30.902:559\$
1838.	39.475:120\$
1839.	39.475:120\$
1840.	39.475:120\$
1841.	40.199:595\$
1842.	43.689:115\$
1843.	46.520:997\$
1844.	48.267:496\$
1845.	50.379:633\$
1846.	50.668:475\$
1847.	48.783:909\$
1848.	47.802:226\$
1849.	47.531:613\$
1850.	46.888:061\$
1851.	46.684:317\$
1852.	46.684:317\$
1853.	46.884:805\$
1854.	46.884:805\$
1855.	46.884:805\$
1856.	45.692:805\$
1857.	43.676:895\$
1858.	41.664:618\$
1859.	40.700:618\$

ANNOS	PAPEL-MOEDA
1860.	37.599:733\$
1861.	35.108:589\$
1862.	33.323:589\$
1863.	30.594:440\$
1864.	29.094:440\$
1865.	28.090:000\$
1866.	28.900:990\$
1867.	42.560:044\$
1868.	81.749:274\$
1869.	127.229:722\$
1870.	149.397:628\$
1871.	151.078:061\$
1872.	150.806:740\$
1873.	149.578:732\$
1874.	149.546:631\$
1875.	149.501:299\$
1876.	149.379:750\$
1877.	149.347:859\$
1878.	181.279:057\$
1879.	189.258:354\$
1880.	189.199:591\$
1881.	188.155:455\$
1882.	188.110:973\$
1883.	188.041:087\$
1884.	187.939:661\$
1885.	187.343:725\$
1886.	194.282:585\$
1887.	184.355:294\$
1888.	188.869:263\$
1889.	187.125:068\$

Foi o papel moeda, no regimen extincto, causa de graves embaraços á nossa vida economica e financeira, elemento perturbador do nosso commercio, fonte constante e efficaz de difficuldades e empecilhos á marcha segura do governo, ao lado dos deficits, com que sempre se encerravam os orçamentos do Imperio, numa proporção crescente e assustadora, mal que infeliz e desgraçadamente não conseguimos sanar na Republica, apesar dos protestos e recriminações dos governos e do Parlamento.

Em relatório apresentado á Assembléa Legislativa, em 1884, o conselheiro Lafayette Rodrigues Pereira escrevia :

E' fora de duvida que a tendencia de alargar o circulo dos melhoramentos materiaes além do que comportavam as nossas circumstancias financeiras e a facilidade de augmentar serviços que não tinham o cunho de indispensaveis e inadiaveis, crearam o regimen do *deficit* e a elle nos conservaram presos.

Parallelo ao orçamento ordinario da despeza tem-se um orçamento extraordinario, igualmente de despeza, nos creditos da tabella C, comprehendendo uma certa ordem de melhoramentos, cujo custo excede ás forças da renda e que cumpria emprehender, pois que são instrumentos de producção, desenvolvimento e circulação de riqueza, sem os quaes o movimento economico se retardaria, com prejuizo da circulação.

E ainda no mesmo relatório insistia S. Ex. na conveniencia da retirada do papel moeda, como

meio de regularizar o cambio, fazendo considerações acerca da natureza e do regimen do papel-moeda e suas relações com o movimento commercial e conclue, firmado na opinião dos economistas, que o papel-moeda adquire o valor do ouro, logo que a sua somma é reduzida á quantidade exactamente precisa para o serviço da circulação.

Não tinha outro parecer o benemerito conselheiro Francisco Belisario Soares de Souza e no relatorio apresentado em 1886 ao corpo legislativo, accusando o regimen do *deficit*, lastima que, sendo por todos reconhecidos os males decorrentes de tal regimen, não se procurasse extirpal-o, e continuasse o paiz a viver na anomalia dos orçamentos desequilibrados e dos *deficits* permanentes.

Tratando do meio circulante acredita que a depreciação do papel-moeda provem de sua superabundancia ; o valor do papel-moeda depende de sua quantidade, não sendo possível *á priori* determinál-a ; a população, a riqueza, os meios de comunicação, a somma, a celeridade das permutas influem poderosamente no *quantum* preciso de notas para servir a circulação dos valores ; mas não é na somma numerica das notas que se póde achar o criterio para conhecer a defficiencia ou excesso do meio circulante e sim no preço do ouro mercadoria e no estado do cambio

E' preciso, accrescentava S. Ex., atacar o mal de frente e, se não é possível, de momento, extirpal-o totalmente, que se lancem as bases de um

processo que nos conduza á desejada circulação metálica, com papel convertível em ouro, segundo o padrão da lei de 1846.

Em 1884 o visconde de Ouro Preto, derradeiro ministro da Fazenda do extincto regimen politico, incontestavelmente dotado de larga competencia nos assumptos referentes a sua pasta, no empenho, mais de uma vez, comprovado, de executar com tenacidade, um plano financeiro, entre cujas providencias avultava o resgate do papel moeda e a sua substituição pela circulação metálica, contractou com o Banco Nacional do Brasil, decreto 6 de setembro do mesmo anno, o resgate de todo o nosso meio circulante e a sua substituição gradual por bilhetes conversiveis, ou moeda papel.

Obrigava-se o Banco do Brasil a retirar da circulação, substituindo por moeda de ouro nacional, inglês ou francês, todo o papel moeda existente na data do contracto, guardando-se a seguinte proporção: 5 % durante o anno de 1889; 5 % durante o de 1890; 10 % durante o de 1891; 25 % durante o de 1892; 25 % durante o de 1893; e 30 % durante o de 1894, podendo todavia, o governo augmentar a proporção do resgate, caso as condições do paiz o permitissem e as necessidades do Thesouro o comportassem, devendo, em todo o caso, o poder executivo desmonetizar, no fim do anno de 1894 o restante do papel moeda que, por ventura, ainda existisse em circulação.

Em troca dessa operação o governo entregaria ao Banco, na proporção do resgate effectuado, titulos ou apolices da divida publica, ao par, com o juro annual de 4 % ouro, não lhe sendo facultado emittir mais, d'ahi em deante, papel moeda e conferindo-se ás notas do Banco, conversiveis em ouro, e á vista, curso legal no Imperio e livre recebimento em todas as repartições publicas, geraes, provinciaes e municipaes.

A queda da Monarchia e a consequente retirada do visconde de Ouro Preto fizeram abortar esse plano tão intelligente e miditadamente elaborado e de cuja execução, sem sombra de duvida, auferiria o paiz os mais completos e duradouros resultados, pois, era azado o momento e propicia a occasião para tão nobre e patriotica tentativa.

A Republica, logo após os seus primeiros dias, imprimiu orientação differente á questão monetaria e estabelecendo a pluralidade de emissões, por decreto de 17 de janeiro de 1890, ensaiou a pratica de um novo plano, vigorosa e habilmente defendido pelo eminente Dr. Ruy Barbosa, a cuja competencia e illustração se confiara, então, o departamento das nossas Finanças, não tendo, entretanto, S. Ex. permanecido na administração o tempo necessario para executar demoradamente o seu vasto programma financeiro ¹.

1. « Para fulminar o ministro da Fazenda no governo provisório com a responsabilidade pela iniciativa das emissões, é necessario apagar a historia com a esponja da mentira.

A nova lei bancaria dividiu o Brasil em tres zonas ; a do norte, a do centro e a do sul.

A do norte comprehendia o Estado do Amazonas

Emittiu elle voluntariamente ?

Excedeu elle, nas emissões autorizadas, o limite do numerario indispensavel ao paiz ?

Emittindo, podia evitar a inconversibilidade ?

No regimen da inconversibilidade, tinha meio de assentar as emissões em melhor base, em garantia melhor ?

Aqui tendes esses algarismos, com o cambio médio annual correspondente:

EM FIM DE	EMISSÃO EM CIRCULAÇÃO	CAMBIO — MEDIA ANNUAL
1889, novembro 15	132.800.000\$000	27 1/2
1890	297.800:000\$000	22 5/8
1891	513.727:000\$000	16 11/32
1892	561.000:000\$000	11 15/16
1893	631.700:000\$000	11 9/16
1894	710.000:000\$000	10 3/32
1895	678.100:000\$000	9 15/16
1896	711.641:000\$000	9 1/8
1897	720.662:158\$000	7 23/32
1898	785.941 758\$000	7 3/16

Mostra, com effeito, esta taboa que em 15 de novembro de 1889 a circulação fiduciaria importava em 192.800:000\$, e em 31 de dezembro de 1890 não passava de 297.800:000\$000. Excesso da segunda somma para com a primeira : 105.000:000\$000.

Dez mil contos menos, portanto, que os accusados, em 1891, no meu relatório.

Sob a minha gestão administractiva, logo, o papel emittido se elevou tão somente a

105.000:000\$000

até a Bahia inclusive ; a do centro abrangia os Estados do Rio, S. Paulo, Minas, Espirito Santo, Paraná e Santa Catharina e a do sul se compunha dos Estados do Rio Grande do Sul, Matto Grosso e Goyaz, sendo que em cada uma destas zonas haveria um Banco emissor que lhe servisse os interesses, com as filiaes necessarias ás conveniencias dos diversos pontos mais activos e commerciaes da mesma circumscripção.

As emissões, até o limite prefixado pelo governo, se realizariam sobre a base de moeda corrente, ouro ou apolice, dando-se aos bilhetes emitidos o curso legal dentro da zona respectiva e permitindo-se aos Bancos operações de desconto, cambio, deposito, hypothecas, credito agricola e mais transações que não pudessem prejudicar os fins da sua propria instituição.

Tal plano, deste modo, combinado, não se man-

Mas, tendo a Republica encontrado em circulação 102.800:000\$ (quadro MURTINHO), e havendo-a elevado, em 1893, a 785.911:758\$ (item), emittiu ella :

593.111:750\$000

Logo, como nos dias do primeiro governo republicano apenas se emittissem 105.000:000\$, sobejam *por conta dos meus successores* :

488.111:758\$000

Isto é, da emissão republicana toca-me a mim unicamente $\frac{1}{5,64}$ a saber *muito menos de um quinto*.

Isto é, *mais de quatro quintos das emissões* devidas ao regimen actual são *posteriores á minha demissão e obra exclusiva dos meus successores*.

Como é que o emissor na razão de *um quinto* é o réo e os emissores na razão de *quatro tantos mais* são innocentes ? » (RUY BARBOSA. Conferencia de Campinas, 1910).

teve, por muito tempo, inalterado e já com relação ao maximo da emissão de cada Banco, já a respeito da base que lhes devia garantir a emissão, soffreu seguidas modificações, constantes dos decretos de 31 de janeiro de 1890, 8 de março, 19 e 30 de abril, 14 de novembro e 25 de dezembro do mesmo anno.

No dominio de semelhante regimen e aproveitando as regalias e facilidades que elle comportava, não poucos foram os estabelecimentos que se fundaram na Republica, e aqui iniciaram as suas operações, baseando as emissões de suas notas, ora sobre lastro metallico, ora sobre titulos da divida publica, como lhes facultava a legislação em vigor, de modo que, até então, as concessões feitas lhes permittiam emittir as sommas seguintes :

Banco da Republica.	500.000:000\$000
» do Brasil	50.000:000\$000
» União de S. Paulo	40.000:000\$000
» Emissor do Sul	16.000:000\$000
» Emissor da Bahia	20.000:000\$000
» Emissor de Pernambuco	30.000:000\$000
» Emissor do Norte	20.000:000\$000
» de Credito Popular	20.000:000\$000
» da Bahia	10.000:000\$000
	<hr/>
	706.000:000\$000

Usando de sua facultade emissora e de accordo com os estatutos de cada um delles, os Bancos, acima nomeados, a 3 de junho de 1901, já haviam

lançado á circulação a somma de 266.035:600\$000,
distribuida do modo seguinte :

Banco da Republica.	229.271:200\$000
» União de S. Paulo	9.704:600\$000
» de Credito Popular	4.500:000\$000
» Emissor do Sul	3.500:000\$000
» Emissor do Norte	1.000:000\$000
» Emissor da Bahia	9.500:000\$000
» Emissor de Pernambuco.	4.559:200\$000
» da Bahia	2.000:000\$000
	266.035:600\$000

Quanto á garantia das emissões a situação dos
Bancos era a que se vê do quadro, abaixo tran-
scripto:

BANCOS	APOLICES	OURO
Banco da Republica	50.000:000\$000	59.757:093\$000
Banco União de S. Paulo	9.705:000\$000	—
Banco do Credito Popular.	4.500:000\$000	—
Banco da Bahia.	—	2.000:000\$000
Banco Emissor de Pernambuco	—	2.932:620\$000
Banco Emissor do Sul	3.500:000\$000	—
Banco Emissor do Norte	1.000:000\$000	—
Banco Emissor da Bahia	6.300:000\$000	2.000:000\$000

Não era de tranquillidade politica e financeira
o periodo que, então, atravessava o paiz, mal

apparelhado ainda para as reformas por que tinha, tão subitamente passado ; dividido no interior por serias dissensões partidarias, e olhado no exterior com desconfiança e prevenção que, até certo ponto, se justificavam pela transformação radical e brusca que havíamos operado em nosso regimen politico.

Notava-se, entretanto, prosperidade apparente, avultava o numero dos negocios e transações commerciaes, tornava-se facil a obtenção de capitaes nos Bancos emissores, de modo que, nos fins de novembro de 1892 o meio circulante no paiz se tinha elevado a 513.727:357\$, incluindo-se nesta somma 167.611:397\$ de papel moeda do Thesouro.

Em 1893, apertado pelas difficuldades da guerra civil, que, talando os campos da patria, ameaçava fundamentalmente a ordem constitucional instituida, tendo de fazer face no estrangeiro a compromissos que, cada vez mais, se avolumavam pela depressão cambial, sempre crescente, o poder executivo lançou mão do expediente extraordinario, porém de ordinario commum em occasiões semelhantes, e, pelo decreto de 23 de dezembro do mesmo anno, mandou dar circulação a 100.000:000\$ de papel moeda ; e, como se tudo isso não fosse bastante para desacreditar o paiz e comprometter as finanças nacionaes, por ordem do governo eram vendidas na Bolsa do Rio de Janeiro 8200 apolices de juro de 4% ouro, que, em deposito no Thesouro publico, garantiam a circulação dos bilhetes emitidos pelo Banco União de S. Paulo.

Já a esse tempo o governo dispuzera dos lastros dos Bancos garantidos e, encampando-lhes as emissões, era forçado a entrar com elles em accôrdo para legalizar-lhes a situação em que se encontravam ; a abundancia do papel dos Bancos e do Thesouro dera origem aos mais disparatados negocios e, como acontece em quadras de tal orgia financeira, apesar de se ter elevado o meio circulante a 780.965:465\$, de todas as praças da Republica chegavam os brados, os mais sinceros, pela falta de numerario, ao mesmo tempo que, na razão inversa da maré montante das emissões, o cambio fugia para as taxas mais baixas, subindo o agio do ouro a extremos que jamais se conhecem na historia financeira do nosso paiz ¹ como se verifica do quadro que segue adiante :

MEIO CIRCULANTE E CAMBIO

ANNOS	PAPEL-MOEDA	CAMBIO
1890	343.564:972\$000	d 26
1891	511.380:678\$000	10
1892	561.111:964\$000	10
1893	631.860:710\$000	10
1894	711.712:952\$000	9
1895	678.065:897\$000	9
1896	712.355:393\$000	7
1897	754.958:606\$000	6
1898	780.965:423\$000	5

1. Não ha muito tempo e, ainda hoje, um grande numero de pessoas illustradas e estudiosas não attribue ao excesso das emissões a causa principal da baixa cambial no Brasil, lembrando-me agora do competente e operoso Dr. Paula Ramos, deputado federal por Santa Catharina, que, em discursos proferidos na Camara, negou varias vezes, ao papel-moeda esse effeito que se lhe imputa.

Foi nesse comenos que tivemos o ensejo de presenciar dolorosamente a exactidão da doutrina

Chamou S. Ex. a seu favor a opinião do Dr. Castro Carreira (*Historia Financeira e Orçamentaria do Brasil*) firmando o seu modo de pensar no facto, algumas vezes observado no Imperio, de subir o cambio quando augmentava na circulação, a somma de papel-moeda do Thesouro e cahir a taxa cambial, á medida que se retiravam do giro commercial grandes sommas de moeda fiduciaria.

Com effeito, é verdadeira a observação de S. Ex., como se vê do seguinte quadro, notando-se, entretanto, (e aqui vae por terra o argumento dos papellistas) que se o cambio subia, quando augmentava a massa do papel em circulação, esse facto tinha a sua origem na realização de empréstimos que o governo contrahia no estrangeiro e que valiam, no momento, como todo mundo sabe, por grande excesso de exportação; do mesmo modo que se a taxa cambial cahia á proporção que diminuia a quantidade do papel, isso occorria concomitantemente com alguma calamidade nacional de grande repercussão fóra do paiz.

ANNOS	PAPEL-MOEDA	CAMBIO
1856	45.629:805\$000	26 $\frac{7}{8}$ 28 $\frac{1}{4}$
1857	43.673:805\$000	23 $\frac{1}{2}$ 28
1858	41.664:698\$000	22 $\frac{3}{4}$ 27
1859	40.700:618\$000	24 $\frac{1}{4}$ 26
1860	37.599:886\$000	24 $\frac{1}{2}$ 27
1861	35.108:373\$000	24 $\frac{1}{2}$ 22
1863 (a)	39.594:446\$000	26 $\frac{5}{8}$ 27
1864	29.004:440\$000	25 $\frac{3}{8}$ 27
1865	28.090:940\$000	22 $\frac{3}{2}$ 27
1868	81.749:274\$000	14 20
1869	129.229:722\$000	18 20
1870	149.397:628\$000	19 24
1871 (b)	151.078:061\$000	22 25
1883	188.041:087\$000	20 $\frac{15}{8}$ 22
1884	187.936:661\$000	19 $\frac{5}{16}$ 22
1885	187.843:725\$000	17 $\frac{1}{4}$ 19
1886 (c)	194.282:588\$000	21 $\frac{7}{8}$ 23

(a) Empréstimo de £ 3.300.000.

(b) Empréstimo de £ 3.000.000.

(c) Empréstimo de £ 6.000.000.

de Macleod, a respeito do papel moeda e seu abuso:

«Ora, se para conveniencia publica fôr julgado mais acertado emittir um papel moeda inconversivel, o unico meio de sustentar-se essa moeda ao par é limitar-se-lhe a quantidade.

Não queremos dizer com isso que deva haver uma quantia fixa, absoluta, porém que se deve pautar as emissões de modo que não seja emittida uma quantidade de moeda maior do que aquella que, de facto, pudesse ser convertivel em ouro.

Se a emissão fôr alem, seguir-se-ha o mesmo resultado que se dá com a emissão excessiva de prata ; cahirá em desconto que, neste caso, é uma depreciação e as consequencias necessarias de uma moeda depreciada far-se-hão sentir.

O preço do metal subirá sobre o preço do papel e baixarão os cambios estrangeiros.

Quando o papel moeda inconversivel é emittido em muito grande quantidade e tende a fazer transbordar os canaes da circulação, o seu effeito natural é levantar os preços pagos por meio de tal moeda.

Se o publico fosse livre em suas transacções gradualmente faria uma differença no preço entre os pagamentos em papel e pagamentos em metal ; se os possuidores da moeda metallica fossem prohibidos por lei de receberem mais por ella do que a mesma somma nominal em papel, fariam exactamente o mesmo que invariavelmente se pratica com a moeda metallica, quando parte della está depreciada e parte tem o peso completo ; ou a accumulariam ou exportar-a-hiam.

Em todo o caso, desapareceria da circulação.

Ora, logo que o ouro desaparece gradualmente e se multiplicam as emissões de papel (foi o nosso caso) o publico principia a calcular todos os preços, cotejando o ouro com o papel e este termina finalmente depondo, ou fazendo fugir toda a moeda de ouro.

Ha uma escola que sustenta que, á proporção que o ouro é exportado, se deve emittir mais papel, para supprir o vacuo por elle deixado, até que o ouro volte, de novo.

Basta, entretanto, um pouco de sagacidade para ver que se, isto se fizer, o ouro nunca mais voltará e a sahida delle não cessará, emquanto não se extinguir de todo, de modo que o unico meio de chamal-o novamente ao paiz é remover a plethora do papel.» (ELEMENTOS DE ECONOMIA POLITICA. Vol. II, pags. 293, 295 e 298.)

Era, pois, angustiosa a situação do paiz ; a mais lastimavel desorganização economica e financeira no interior, as mais prementes necessidades no exterior, onde os compromissos do governo, cada vez mais, se avolumavam pela depreciação da nossa moeda, o que originava tão elevado agio do ouro que, só no serviço da divida externa, se absorviam, pela diferença de cambio, as maiores verbas da receita orçamentaria, quando, ainda na presidencia do Dr. Prudente de Moraes e sendo ministro da Fazenda o Dr. Bernardino de Campos, a 15 de junho de 1898, se firmou entre o governo brasileiro e os nossos credores em Londres o accôrdo financeiro que, hoje, se conhece na historia das nossas finanças pelo nome de *funding-loan*, com a acqui-

escencia e compromisso do Dr. Campos Salles, já então eleito presidente para o proximo quadriennio.

Não será fóra de proposito transcrever para aqui algumas cifras dos orçamentos da Fazenda, votados pelo Congresso Nacional para os exercicios de 1896, 1897 e 1898 e pelas quaes se verificará a somma enorme que então se destinava sómente a juros, amortização da divida externa e differença de cambio, mesmo nas vespervas do accôrdo financeiro.

1896		
Juros e amortização da divida externa, ouro.	17.393:978\$000	
Emprestimo de 1868	} 6.810:800\$000
» de 1899		
» de 1889		
1897		
Juros e amortização no estrangeiro, ouro.	17.393:978\$000	
Emprestimo de 1868	} 9.038:805\$000
» de 1899		
» de 1889		
1898		
Juros e amortização no estrangeiro, ouro.	17.905:797\$000	
Emprestimo de 1868	} 9.638:815\$000
» de 1899		
» de 1888		

Tristissima conjunctura aquella que coagiu o Brasil a bater ás portas da moratoria, situação a que nos arrastaram os erros dos governos, as dissensões politicas, com todo o seu cortejo de exigencias e contrasensos e, sobre tudo, a orgia do papelorio.

A nova orientação

O paiz estava cançado de dissensões politicas, estereis e prejuduciaes aos seus interesses, de revoluções sangrentas, bafejadas umas e alimentadas outras pelo elemento armado, a quem a nação generosamente confia a guarda de sua segurança e a manutação de sua tranquillidade; de erros economicos e financeiros que, accumulados uns sobre os outros, o haviam conduzido ás portas da bancarrota, exgotando-lhe grande parte das suas mais preciosas energias, carecendo, pois, aproveitar-se da monção benefica que o accôrdo, realizado em Londres, com os nossos credores, lhe proporcionava para retemperar as suas forças, esquecer os seus soffrimentos, convalescer, emfim, da tremenda crise que o abalara em toda a sua vasta organização.

O accôrdo permitia ao governo a suspensão do pagamento da divida externa e juros durante

tres annos até junho de 1901, entregando-se aos nossos credores em Londres titulos de 5% ouro, correspondentes em valor ás quantias devidas, suspensas, desde então, até 30 de junho de 1911, as respectivas amortizações que devem, em todo o caso, estar completamente satisfeitas dentro de 63 annos, dando-se, assim, ao poder publico a folga necessaria para apparelhar-se, durante esse tempo, dos elementos imprescindiveis ao restabelecimento integral dos pagamentos em especie e encaminhando-se o paiz a uma situação feliz e prospera, a que incontestavelmente temos o direito de ascender pelas condições privilegiadas com que nos mimoseou a propria natureza.

Comprehendeu perfeitamente bem essa situação milindrosa e complicadissima o Congresso Nacional que, encarando de frente as difficuldades que nos assediavam e com as quaes era mister lutar para conduzir a bom caminho o compromisso assumido pelo governo, em nome da nação, com os banqueiros estrangeiros, iniciou, sem mais delonga, uma larga politica de economias, cortando despesas, e suggerindo ao Executivo a pratica de um plano melhor de arrecadação de rendas e fiscalização de impostos.

Tiveram tambem, por seu lado, nitida comprehensão dos embaraços e encargos que pesavam sobre o paiz, todas as classes laboriosas e conservadoras da communhão brasileira, pois se sujeitaram, sem reluctancia e protestos escandalosos,

em uma quadra de vida onerosa e difficil, á nova carga de impostos exaggerados e contribuições varias que a sabedoria dos legisladores republicanos entendeu indispensavel crear, no intuito de avolumar a renda publica e com o producto della fazer face ás numerosas responsabilidades do Thesouro.

Aggravaram-se, assim, todos os impostos de consumo interior, estendendo-se a tributaçãõ a artigos não comprehendidos até então, fechando-se os arsenaes de Marinha da Bahia e Pernambuco¹; tributaram-se fortemente os vencimentos do funcionalismo publico, diminuindo-se os orçamentos de todas as pastas e extinguindo-se diversas repartições nos Estados; rescindiram-se contractos de obras de incontestavel utilidade, suspendendo-se

1. A lei n. 560, de 31 de dezembro de 1808, letra g, autorizou o governo a supprimir as repartições e serviços que julgasse dispensaveis.

Sempre condemnei essas autorizações amplas ao poder executivo que, numa palavra, redundam na annullação do Congresso Nacional.

No caso em questão o governo usou e abusou da faculdade que se lhe conferiu; sem mais estudo supprimiu o Arsenal de Marinha do Recife e paralysoou grande numero de vias ferreas de incontestavel utilidade, e como foi o Thesouro obrigado a pagar aos empreiteiros avultadas indemnisações, não será exaggero conjecturar que com o valor dellas talvez fosse possivel concluir as obras iniciadas. Como se fez, teve o Estado grande prejuizo e ficaram essas regiões, por muito tempo, privadas do melhoramento de que carecem para se desenvolver.

Com relação ao Arsenal de Guerra do Recife não foi mais feliz o governo, supprimindo-o, a titulo de economia, quando esse estabelecimento era de reconhecida utilidade para a Armada Nacional, não só pela importancia de suas officinas, como pela sua posição geographica.

A titulo de curiosidade occorre-me dizer que no Arsenal de Recife foram construidos:

Brigues: — *Itamaracá* — *Capibaribe* — *Recife* — *Olinda* — *Guararapes*.

Hiates: — *Capibaribe* — *Rio Formoso*.

Culters: — *Esperança*. — *Rebocador*.

Patachos: — *Pirapama* — *Guararapes*.

até a construcção adiantada de estradas de ferro em regiões que só precisavam desse melhoramento para desenvolver a sua agricultura, animar o seu commercio e dar maior expansão a sua industria, arrendando-se, afinal, a empresas, em sua maioria, estrangeiras, as principaes rêdes ferro-viarias da União ¹.

Sensíveis foram, com effeito, as economias realizadas pelo Congresso Nacional em todos os Ministerios da Republica, conseguindo, de tal modo, diminuir os encargos do Thesouro em

1. Essa medida levantou os mais solemnnes e vehementes protestos tanto no Parlamento como na Imprensa, onde o acto do governo foi largamente discutido e commentado.

Não podem, nem devem ser consideradas fontes de renda, nem para o governo nem para os particulares, as estradas de ferro que cortam regiões que se acham ainda em inicio do seu desenvolvimento, num paiz novo e vastissimo como o Brazil. Ao contrario, tendo o governo o dever de proporcionar ao paiz todo os elementos de que elle carece para o seu progresso, não é justo regatear sacrificios a certas regiões que só desse auxilio precisam para progredir e, mais tarde, concorrer, com a sua riqueza, para o desenvolvimento e prosperidade geral.

Arrendadas as estradas de ferro, os que as dirigem não teem outra preocupação nem outro intuito que não seja auferir dos seus contractos os mais constantes e avultados lucros, esquecidos, por isso mesmo, dos interesses das regiões que exploram, cujo commercio e industria se veem presos, sem remedio, nas malhas estreitas de uma tarifa desapiedada.

Pretextou-se que davam sempre *deficits* as estradas arrendadas, de modo que a operação realizada vinha alliviar o Thesouro dessa fonte de despezas improductivas, o que não passa de um argumento contradictorio e improcedente evasiva, a que facilmente se responde, com vantagem: si davam *deficits* as estradas de ferro, sob a direcção do governo, não poderiam dar lucros na tutella dos particulares, de modo a tental-os a emprehenderem o arrendamento.

E se o arrendamento se fez è que o governo concedeu aos particulares os meios de que não quiz lançar mão, quando as administrava, proporcionando a estes o ensejo de enriquecerem com os proventos do arrendamento, que desfalcando, assim, as rendas do Thesouro, embaraça o desenvolvimento de ricas e vastas regiões do paiz.

muitas centenas de contos de réis, como se evidencia do quadro abaixo transcripto :

ORÇAMENTO DA DESPEZA

1898	Interior.	16.009:915\$000
	Exterior	1.646:912\$000
	Marinha	24.578:822\$000
	Guerra.	46.322:295\$000
	Viação e Industria	92.183:171\$000
	Fazenda	192.064:832\$000
1899	Interior.	15.750:629\$000
	Exterior	1.375:612\$000
	Marinha	23.120:215\$000
	Guerra.	44.392:951\$000
	Viação e Industria	83.500:642\$000
	Fazenda	160.481:205\$000

Não eram, entretanto, sós essas providencias o bastante para solver a crise gravissima de que o paiz ia convalescer, depois do tremendo abalo que o agitara, pois, a maior de todas as suas gafeiras era justamente a superabundancia do papel moeda, lançado, a mãos cheias, á circulação, á medida que os apuros do governo o compelliam a usar desse recurso extremo, e toda a vez que o clamor do commercio, pelo órgão de suas associações, implorando mais numerario, lhe chegava aos ouvidos, nessa cruel obsessão de que a crise era filha da falta do meio circulante, quando, ao contrario, o excesso delle era a sua unica e exclusiva origem.

« Quando uma nação, — escreve Mattoso Camara, — lança no mercado avultada somma de papel moeda, unicamente porque o Estado precisa de dinheiro, commette, em muito maior escala de gravidade, o erro assignalado em relação ás emissões pelos bancos, quando o dinheiro lhes afflue aos cofres.

As consequencias desastrosas do excesso de um dinheiro que não póde transpor os limites de sua circumscripção legal, não se fazem, nesse caso, esperar do mesmo modo que no caso das emissões bancarias, quer assim proceda o governo por imperiosa necessidade de salvação publica, quer fascinado pela idéa de Turgot que, infelizmente, ainda tem muitos adeptos, mas que, na realidade, não passa de illusoria figura de rhetorica. As emissões pelo governo, que não são solicitadas pela pressão monetaria, bem como as feitas pelos bancos nas mesmas circumstancias, tornam abundante o dinheiro.

Ao desenvolvimento, tão ficticio quanto ephemero do luxo e da despeza, do commercio e da industria, provocado pelas emissões desregradadas, succedem, bem cedo, a miseria, os desastres e a pressão monetaria que reduz uma praça solida, prospera e cheia de vida á miseravel situação. Depois de profusas emissões, feitas com desprezo ao principio fundamental da sciencia economica, exgottado o ouro, que se torna mercadoria, cujo valor passa a ser regulado pela relação entre a offerta e a procura para os pagamentos que o exigem, não raro se manifestam os phenomenos da pressão monetaria.

Para ella costumam entre nós os representantes do commercio, chamar, nessas conjuncturas, a attenção do Governo, em reclamações e artigos intitulados *A situação da praça.*» (A QUESTÃO MONETARIA, pags. 136, 137 e 139.)

Animados da excellencia e verdade destas doutrinas, os signatarios do *funding-loan* estipularam para o governo do Brasil a obrigação de depositar nas caixas dos Bancos *London and River Plate*, *Bresilianische*, e *London and Bresilien*, simultaneamente com a emissão dos novos titulos que se entregariam em Londres aos nossos credores, durante a moratoria, o valor delles em papel moeda, ao cambio de 18, caso não preferissemos inclineral-o, alvitre que o governo acceitou e cumpriu lealmente durante o dominio do accôrdo.

Como providencia salutar e incontestavel complemento das medidas postas em pratica pelo poder publico, no nobre e patriotico empenho de valorizar o papel, tirando-o do estado de humilhante depreciação a que chegara em face do ouro; evidenciado, sem contestação seria e conscienciosa, que da abundancia delle decorria essa depreciação, como mais de uma vez se tem verificado na historia financeira de outros povos, o Congresso Nacional, em harmonia de vistas com o Executivo, creou, pela lei n. 581 de 20 de julho de 1899, o fundo de resgate e o fundo de garantia do papel moeda, engenhoso aparelho, de effeitos lentos porém seguros e duradoiros.

Concorre para o fundo de resgate a renda, em papel, proveniente do arrendamento das estradas de ferro de propriedade da União, o producto da cobrança da divida activa e o resultado das rendas eventuaes, qualquer que seja a sua procedencia.

Constituem o fundo de garantia a quota de 5 %, ouro, sobre todos os direitos de importação para consumo, o saldo das taxas arrecadadas em ouro, reduzidos os serviços que o Thesouro é obrigado a custear, o producto integral dos arrendamentos das estradas de ferro da União que forem estipulados e cobrados em ouro e as rendas eventuaes na mesma especie.

Disponha mais a lei, com o designio de engrassar o ultimo destes fundos, que os elementos que o constituíam, reduzidos a ouro, seriam sempre depositados em Londres, vencendo juros que, por sua vez, se accumulariam ao principal, ao mesmo tempo que se cassavam ao governo, pelo referido decreto legislativo, a faculdade de emitir papel moeda, qualquer que fosse o pretexto que se pudesse allegar, como justificativa desse acto.

Não houve desfallecimento, por parte do Congresso Nacional, na adopção de medidas indicadas como urgentes, reconhecida a causa dos males que perturbaram, por tanto tempo, a vida economica e financeira da Republica, atrophando o seu desenvolvimento commercial, industrial e agricola e compromettendo o credito e o nome nacional, e assim, por uma das clausulas do *fundíng* e por força da lei n. 581 de 20 de julho de 1899, começou o Thesouro a recolher e queimar avultadas sommas de papel moeda, expediente adequado ao fim que se tinha em vista, a valorização do meio circulante pela diminuição de sua quantidade; e, se

não é rigorosamente acertado garantir que dessa medida unicamente dependeu o restabelecimento do nosso credito e a reorganização de nossas finanças, não será exaggerado attribuir-lhe a parte principal nos effeitos obtidos.

« A realização desta parte do programma governamental, feita com toda a prudencia, mas tambem com toda a firmeza, escrevia o ministro da Fazenda daquelle tempo — provocou, por sua vez, protestos e censuras, as mais vehementes, por parte de alguns criticos financeiros.

Os mais moderados repetiam sentenciosamente que só resgata papel-moeda quem póde e não quem quer; os mais exaltados clamavam com indignação que o governo destruia, nas fornalhas da Alfandega, grande parte da riqueza publica e que, em vez de navios e estradas de ferro que podiam ser construidos com aquelles capitaes, delles não nos restava mais que um montão de cinzas.

Não tinham a vista bastante penetrante para perceber que o que se tem queimado é apenas o vehiculo e que o valor a elle incorporado, antes da incineração, passa, depois della, para o papel que fica em circulação.

As leis naturaes, porém, se executam apesar dos clamores dos que não as conhecem; á medida que a massa do papel foi-se reduzindo, o seu valor foi-se elevando e o cambio foi o thermometro dessa elevação.

Ao cambio de 7 a nossa circulação de 788.000:000\$ valia 19.700.000 esterlinos, ao cambio de 10 os 703.000:000\$ da circulação actual já valiam 29.290:000\$ o que quer dizer — 9.590.000 esterlinos a mais na circulação nacional.

Esses milhões esterlinos, com que enriquecemos a circulação do paiz e com os quaes nos estamos preparando para mais tarde fazer navios e estradas de ferro, é que os nossos criticos financeiros não viam ou fingiam não vêr através das cinzas dos bilhetes destruidos nas fornalhas da Alfandega. » (RELATORIO de 1900, pag. V.)

Esta é tambem a opinião dos que se occupam desinteressadamente das nossas questões financeiras e outro não é o modo de vêr de Leroy Beaulieu, quando estuda e discreteia a respeito das cousas do nosso paiz :

Salvo o que diz respeito á melhora orçamentaria, todas estas outras causas de elevação do cambio (elevação do preço do café e equilibrio orçamentario, augmento do stock ouro em Londres) são absolutamente secundarias : o grande ponto é que as retiradas do papel moeda, embora não se tenham elevado a mais de 11 % do que existe em circulação, se effectuaram com continuidade e perseverança e que o publico considera que essa politica de retirada vae proseguir, sem desfalecimento, concorrendo assim simultaneamente os dous elementos decisivos, deviamos dizer unicos, que actuam sobre o valor do papel, um de ordem material e outro de ordem moral : primeiro a quantidade mesma do papel em circulação, relativamente ás populações e as transacções do paiz : segundo, o estado da opinião publica no que concerne a probabilidade de que a circulação actual seja augmentada ou de que, ao contrario, se conserve estavel ou diminua.

O Brasil não tem senão perseverar na trilha pela qual enveredou : a continuidade nesse caminho valer-

Ihe-ha novos resultados felizes. *Telegramma* ao presidente da Republica.)

Do conjunto de todas essas providencias, intelligentemente votadas pelo Congresso e postas em pratica pelo Executivo, para a realizacão de um plano, muitas vezes, severo porém fatal nas apertadas circumstancias em que nos encontravamos, sob o oppressivo regimen do *deficit* orçamentario e no lodoso mare-magnum do papelorio, surgiu para o paiz uma doce aragem de rizonha esperança, bafejando-o de nova vida e animando-o de segura coragem para empenhar-se resolute e firme na conquista de seu progresso; as industrias, o commercio, e a agricultura começaram a resurgir do marasmio em que jaziam; o Thesouro desafogou, respirando desopprimido, e a taxa cambial, erguendo-se do pezado collapso em que, de muito tempo, havia cahido, começou a indicar a valorizacão da nossa moeda, como fagueira promessa de dias melhores.

Os dados seguintes confirmam a asserçao:

Annos	Cambio
1897	6 7/8
1898	5 27/32
1899	6 11/16
1900	9 27/64
1901	11 21/64

Não mudou de orientacão financeira o governo iniciado em 15 de novembro de 1902 pela

ascensão á presidencia da Republica do benemerito Dr. Rodrigues Alves, de maneira que, diminuida a massa do papel-moeda em circulação pelas exigencias do *funding* e pela pratica constante e sincera da lei n. 581 de 20 de julho de 1899, que creou os fundos de garantia e de resgate ; valorizada em parte a nossa moeda pela funcção combinada do referido aparelho, intervindo o governo ¹ segura e criteriosamente no mercado de cambiaes, por intermedio da carteira do Banco da Republica, no intuito de evitar a especulação e o jogo, entre nós tão arraigados nessas operações, conseguiu S. Ex. consolidar a situação economica e financeira do paiz, podendo, mais tarde, dispôr de avultados recursos, com que iniciou e levou a cabo, nesta capital e nos Estados, a serie enorme de melhoramentos que, incontestavelmente, sagraram o seu governo o mais fecundo e benefico dentre todas as administrações republicanas no Brasil.

1. Defendida por uns e censurada por outros, na Camara dos deputados e na imprensa, foi essa providencia, que, ao nosso juizo, é de todo, defensavel, tendo produzido a sua pratica, entre nós, reaes vantagens para o paiz.

Por outro lado não era uma novidade essa intervenção.

Entre as medidas, que a Russia adoptou, em 1897, para realizar a conversão de sua moeda, figurava essa, intervindo o ministro da Fazenda desse paiz, durante muito tempo, no mercado dos cambios com o fim de oppor-se aos excessos da especulação da bolsa.

Comprando letras sobre as praças estrangeiras na epocha em que havia grande offerta de papel pela exportação dos productos do paiz e evitando compral-as na epocha em que eram solicitadas, conseguiu o governo russo dominar as oscillações.

No conjunto de idéas que constituam o plano do governo argentino apresentado ao Congresso Nacional em 1899, a intervenção do Thesouro no mercado de cambios internacionaes não foi esquecida e

Teve o digno patricio a certeza inconcussa do quanto eram, em sua patria, e pelos seus concidadãos, considerados os serviços prestados ao paiz pelo seu benefico e fecundo governo, nas manifestações calorosas, insophismaveis e captivantes que, ao deixar a publica administração, lhe foram tributadas por todas as classes da sociedade brasileira e que lhe valeram uma verdadeira glorificação, tanto mais significativa, quanto eram, então, dirigidas a quem deixara o fastigio do poder e não mais dispunha da cornucopia das graças, preferencias e favores officiaes.

Merecida e justissima homenagem a quem, sem desfallecimento, não tinha no governo da Republica outra preocupação que não fosse a do bem publico !

E a prova do quanto lhe merecia mais o bem geral de sua patria do que as solicitações dos partidos e os interesses regionaes, tivemol-a, mais uma vez, quando, firme em suas convicções, resolutivo nos seus propositos e convencido da excellencia do programma que ao seu governo traçara, não vacillou S. Ex. em negar o seu apoio ao tão preconizado Convenio de Taubaté e ás medidas que lhe eram complementares, propostas e defendidas ca-

mais tarde, a lei brasileira que entre nós creou a Caixa de Conversão tambem della cogitou em seu art. 1º n. II :

«E' o Presidente da Republica autorizado :

II. A operar em cambio, comprando e vendendo letras para o exterior, de modo a manter a taxa cambial, fixada no artigo primeiro.»

lorosamente pela maioria dos representantes do seu Estado natal no Congresso e na imprensa.

A photographia bem nitida e clara da situação economica e financeira do paiz, ao deixar S. Ex. as redeas da alta administração publica, nos offerece o illustrado e competentissimo Dr. Leopoldo de Bulhões, então ministro da Fazenda, nas linhas que abaixo vão transcriptas :

« E' motivo de justo desvanecimento para vós e para o ministro que comvosco esteve identificado nos principios da politica financeira, a situação folgada a que attingio a nação, depois que, radicada no espirito dos que teem a responsabilidade dos seus destinos a certeza de ser causa geradora das difficuldades afflictivas em que se encontrava, a enorme massa de papel inconversivel, resolveu-se sua redução e conseqüente valorização, instituindo os apparatus que no vosso quatriennio teem funcionado com tão satisfactorios resultados.

Verificada a inexequibilidade de algumas das principaes medidas consignadas na lei de 1896, destinadas a conjurar a crise monetaria, manifestou-se esta na sua maxima acuidade, determinando a operação do *Funding-loan* que custou á Nação os mais pesados onus, mas tornou possivel a incineração de 91.000:000\$ de papel.

Restringida, assim, a circulação fiduciaria, creada a receita em ouro para as despesas nessa especie, equilibrados os orçamentos, instituidos os fundos de garantia e de resgate, estabelecida no Banco da Republica, sob a immediata direcção do governo, a carteira cambial, actuando de par com essas medidas o progressivo au-

gamento da nossa exportação, o cambio que em 1898 havia cahido a 5 5/3, elevou-se a 7 e 9 e veio a fixar-se em 12 d. em 1903 e 1904.

Proseguindo com firmeza nesta politica, imprimindo mais vigor ao funcionamento destes apparatus com a organização do Banco do Brasil, cuja carteira cambial tornou-se permanente e foi dotada de mais amplos recursos, conseguiu o Governo emancipar-se da influencia da especulação e dominar o mercado do cambio, dando relativa fixidez ás respectivas taxas.

Sem taes elementos de defeza não poderiam ter sido obstadas, como foram, as bruscas oscillações que impreterivelmente se dariam com as grandes operações realizadas no exterior pela União e pelos Estados em periodo relativamente curto.

Ao influxo desta politica que concebeu e executou tão bem combinado systema de medidas financeiras, o credito nacional se restabeleceu e se firmou, o cambio gradualmente se elevou, attingiram as cotações dos nossos titulos uma altura ainda não alcançada neste regimen, importantes operações de credito se fizeram nas condições as mais lisongeiras, facilitando-se o desenvolvimento das emprezas de navegação e caminhos de ferro, dando notavel incremento ao commercio e ás industrias, permittindo aos Estados a normalização de sua vida e o melhoramento dos seus serviços. » *Relatorio* apresentado ao Executivo em 1906, pag. V e VI.)

Não é necessario traçar, com maior desenvolvimento e mais largas dimensões, a moldura que deve abranger o quadro historico dessa passagem da vida do paiz, parecendo-nos que, no que está

dicto, se encontra o bastante para avivar na memoria dos leitores os pontos essenciaes á comprehensão dos factos, acontecimentos e causas da nossa situação financeira ao cahir o Imperio e instituir-se a Republica, subtrahindo-os a amnesia em que naturalmente o tempo já os vae envolvendo.

Origens da Caixa de Conversão seus fins e sua acção

A situação risonha para a qual o paiz havia dado os primeiros passos e de que era indicio tranquillizador a alta do cambio, por uma fatalidade entristecedora, vinha coincidir com os pródomos, então bem accentuados, da formidavel crise de café, cuja superproducção no mundo, accelerando a offerta, sem que augmentasse proporcionalmente o consumo, occasionava a baixa dos preços, já considerados infimos, enchendo do mais justo pavor a grande lavoura do sul e convidando o espirito dos homens do governo dos Estados prejudicados para o estudo de providencias capazes de minorar os males decorrentes da desvalorização e evitar os incalculaveis prejuizos da duração mais prolongada e afflictiva da crise que se aggravava.

Surgiu, neste comenos, e fez adeptos, como alvitre salvador, a idéa da intervenção directá dos

tres Estados mais interessados pela solução da crise nos mercados estrangeiros, para que, armados dos recursos precisos e com o auxilio poderoso de 15 milhões esterlinos que, por emprestimo, e sob a garantia da União, S. Paulo devia obter, se evitassem as vendas precipitadas que o grande stock existente fatalmente ocasionaria, ao mesmo tempo que, por um falso supposto, tambem se imaginou necessario impedir, por todos os meios, a alta do cambio, jugulal-o dentro dos limites de 12 d. por 1\$, sob o fundamento de que á lavoura era preferivel receber, pela venda de seus cafés, maiores quantias em papel-moeda, mesmo desvalorizado, do que menores valores nessa especie, embora dotada de maior poder acquisitivo, pela alta cambial que francamente se accentuava ¹.

Para collimar o escopo desejado e tão enthusias-ticamente defendido pelos tres Estados interessados na causa, S. Paulo, Minas, e Rio de Janeiro, concedeu o Congresso Nacional o endosso de que elles careciam, para a realização das operações necessarias a tão arrojada tentativa e, pela lei n. 1575 de 6 de dezembro de 1906, creou a Caixa de Conversão, destinada a receber todo o ouro amoe-dado que se lhe apresentasse, ao cambio de 15 d. por 1\$, dando, em troca, bilhetes conversiveis á vista, até o limite maximo de 20 milhões esterlinos.

1. Dous factos allegavam os advogados da lavoura do café e das industrias, chamadas nacionaes, a favor da taxa de 12 d. proposta no

O estabelecimento entre nós da Caixa de Conversão, como todo mundo sabe, não foi cousa que grangeasse para os seus autores o premio de invenção; a lei brasileira é um arremedo da lei argentina, cópia propositadamente truncada, embora tenham sido esta, como aquella, egualmente prejudiciaes, em seus resultados e consequencias, á vida economica dos dois paizes.

Não foi necessario o decurso de muitos annos para se evidenciar esta verdade, que somente cégos e emperrados, obstinadamente empenhados no erro, contestam e desmentem.

Quando se ensaiou no Parlamento Nacional e na imprensa diaria a transplantação para o nosso

Convenio de Taubaté e elevada a 15 d. no projecto que creou a Caixa de Conversão :

1º. Que o cambio baixo favorecia a lavoura e a industria, pois assim recebiam maiores quantias em papel, pela venda dos seus productos ao estrangeiro ;

2º. Que o cambio baixo, valendo como uma protecção a todas as industrias, é tambem um dos elementos que concorrem para a elevação do preço do café no estrangeiro.

A primeira vantagem é puramente illusoria, pois, si é verdade que o productor de café recebe maiores quantias em papel, a cambio baixo, pela venda de seus productos, esse papel, por isso mesmo desvalorizado, não tem o poder acquisitivo de que se acharia investido si a taxa cambial fôra mais elevada, ao mesmo tempo que o agricultor ou o industrial não se pôde isolar na sociedade em que vive, nem dispensar o uso de cousas que, importadas do estrangeiro, custam mais caro ou mais barato, conforme é mais caro ou mais barato, o ouro com que ellas se pagam.

A segunda vantagem das allegadas a favor do cambio baixo sempre foi e é, mais uma vez, agora mesmo, desmentida pelos factos ; o preço do café tem cahido no estrangeiro quando o cambio é baixo, elevando-se, ao contrario, quando a taxa cambial melhora, como presentemente se está dando ; sobe a taxa cambial, sobe o preço do café.

O preço do café depende da offerta e da procura desse producto nos mercados consumidores e não das cotações do nosso cambio.

meio dessa criação exótica, foi que a Caixa argentina começou a ser abarrotada de ouro, cujo festivo tinir, atravessando os mares, vinha, como sereia tentadora, ferir o sentido auditivo dos nossos financeiros e aguçá-los a vontade de idêntica tentativa.

Era, então, o exemplo da Argentina, cuja prosperidade invejável e faustosa procuravam aferir pelos crescentes depósitos da Caixa, o que mais se citava, como argumento convincente da necessidade de igual aparelho no departamento de nossas finanças; eram esses milhões de pesos, ouro, a rolarem em carreira precipitada em caminho de Buenos-Aires, que nos deviam impressionar de modo tal, que, banidos todos os escrúpulos e mortos excusados receios, não mais demorássemos a adopção de semelhante invento que só proveitosa nos poderia ser.

Não singrou, entretanto, em mares bonancosos empresa tão arrojada, que, em flagrante desacordo com as leis geraes da economia politica e os factos economicos e financeiros, commumente observados, aberrava de todas as providencias, até então, adoptadas para a defeza da producção nacional e valorização do nosso meio circulante e naufragaria, de certo, sem o apoio do então presidente da Republica, se della não se tivesse constituido patrono o seu substituto, já, a esse tempo, eleito e para o qual, na forma do edificante costume entre nós observado, se haviam voltado, de subito, todas as vistas, como

para sol luminoso, promissor de fecundante aurora.

Três conquistas immediatas da mais transcendental importancia nos seus seguros resultados e infalliveis consequencias propunha realizar a Caixa de Conversão, nos moldes em que foi ella apresentada ao estudo e voto do Congresso Nacional :

1º. A fixação do cambio na taxa de 15 d., evitando-se, por completo, de ahí em diante, as oscillações cambiaes que tantas perturbações acarretavam ao commercio e á industria nacional, sempre inquietados pelo resultado dos seus negocios e incerteza de suas transações ;

2ª. A proxima conversão do papel moeda do Estado pelo estabelecimento gradual da circulação metallica, a maior e mais justa aspiração dos paizes que vivem presos ao curso forçado ;

3ª. A abolição radical do jogo e da especulação nas operações cambiaes, que, de muito, campeavam infrene nas principaes praças da Republica, originando situações artificiaes e forçando oscillações para a alta ou para a baixa que nem a nosa balança economica, nem as nossas condições internas comportavam e permitiam.

Foi assim, com apparencias tão risonhas, tão habil e primorosamente toucada e com a exhibição de taes credenciaes, que se nos apresentou a Caixa de Conversão, verdadeiro Cyclópe, herculeamente armado a trabalhar o gigantesco edificio de nossa

grandeza economica e financeira num futuro relativamente proximo.

« A Caixa de Converção — dizia o Sr. Altino Arantes — tal qual está ideada no projecto em debate, realiza perfeitamente, no meu humilde entender, estas duas condições.

Ella assegura a verdade e a estabilidade da nossa moeda, a uma taxa que mais ou menos corresponde ás nossas forças economicas e á qual já se têm afeiçoado quasi todos os preços da nossa producção e do nosso consumo.

Ella offerece assim, como lembra o talentoso relator do parecer em discussão, «um abrigo seguro ao capital estrangeiro que nos vier procurar» e que—accescentarei eu—pela mais feliz e engenhosa das combinações, longe de esterilizar-se na insalubre estagnação dos thesouros que a avareza accumula e guarda, infiltrar-se-ha por todos os canaes da nossa circulação monetaria, concorrendo dest'arte, como o mais poderoso e salutar dos tonicos, para o levantamento das nossas energias economicas desfallecidas, para a regeneração do nosso organismo financeiro tão fundamentalmente combalido pela enfermidade minaz e corrosiva do curso forçado.

Graças á *efficiencia admiravel desse remedio, tenho a convicção de que em futuro não muito remoto, nós mesmos, ou aquelles que nos succederem neste recinto, poderemos ouvir repetidas as gratas, as esperançosas palavras proferidas, em setembro de 1905, pelo presidente Quintana, deante dos legisladores da joven e pujante nacionalidade argentina : o mecanismo da Caixa de Conversão, hoje indissolavelmente ligado á riqueza expor-*

lavel do paiz, servirá agora de base solida e inabalavel á conversão de facto que vamos iniciar. » (*Discurso proferido em 22 agosto 1908*).

Por seu turno, o relator do projecto, na Camara dos deputados, tambem escrevia no parecer que instruiu o debate :

« Assim é licito acreditar que instituido entre nós um apparelho comparavel á Caixa de Conversão argentina, produzirá elle os mesmos effeitos salutaes sobre a especulação que tanto nos prejudica, com a vantagem de eliminar os sacrificios que hoje nos impõe a lucta contra elles.

Afastada do mecanismo do cambio a pressão artificial que nelle tanto influe, as oscillações da taxa *serão contidas no sentido da alta pela Caixa de Conversão* que fornece moeda papel a cambio fixo em troca do ouro, nella depositado.

Quanto aos possiveis movimentos no sentido da baixa dispomos do apparelho instituido pela lei de .20 de julho de 1899 que creou os fundos de resgate e garantia do papel moeda, permittindo sempre que a situação cambial e o estado da circulação aconselharem, empregar o fundo de garantia no augmento do fundo de resgate, observando-se certo limite.

Fixar uma taxa, mesmo transitoriamente, mas sem possibilidade de bruscas oscillações, que não exprimem a verdadeira situação economica, é medida tendente a permittir que a elevação já conquistada até essa taxa influa nas diversas zonas do preço, influencia reconhecidamente lenta, embora progressiva.

Quanto a conversibilidade, mais ou menos proxima, do meio circulante, a função da Caixa de Conversão é antes de apressal-a do que de retardal-a.»

E ainda em maio de 1908, apenas um anno e pouco depois da criação da Caixa, o Dr. David Campista, envaidecido na contemplação da propria obra, escrevia no relatorio apresentado ao Sr. presidente da Republica :

Quão longe estamos (S. Ex. exaggerava, pois, um anno não era tempo bastante para estes commentarios victoriosos) da antiga normalidade do nosso mercado monetario, constituída pelas mais violentas oscillações, cujos effeitos eram constantemente lamentados nos relatorios da Fazenda !

E' inutil insistir na demonstração, tantas vezes e tão claramente feita, da *acção que exerce a Caixa de Conversão na estabilidade do cambio.*

Funciona como apparelho automatico, dizia eu no relatorio anterior, recebendo o ouro na epocha em que é mais abundante e lançando-o ao mercado quando se faz mais necessario.

Quando outra influencia não tivesse esse instituto, senão a de impedir as altas cambiaes ephemerhas que o Banco do Brasil não pudera anteriormente evitar, bastaria essa influencia para dar á Caixa de Conversão a parte decisiva que lhe compete na estabilidade do cambio.» (*Relatorio da Fazenda, 1908*).

Agora, porém, a illusão dos primeiros momentos cede o passo á triste realidade e principiam a ser redondamente desmentidas essas enganadoras

promessas ; a Caixa de Conversão não fixou nada e os saldos do nosso balanço economico, ao lado de uma massa de papel moeda, já sensivelmente diminuida, levaram a nossa taxa cambial acima de 16 d., accentuando-se, cada vez mais, a tendencia para a alta, com grande pasmo dos que tiveram a ingenuidade de acreditar nas virtudes indefectíveis da lei n. 1.575 de 6 de dezembro de 1906.

O cambio, como sujeito mal creado, não obedecendo aos acenos da Caixa, trepou por cima da cotação official ; o ouro inglês não se submete ao imperio da nossa lei e a chamada *dança das taxas* se não tomou os proporções de dança macabra já nos deu de suas diabruras um bem colorido panno de amostra.

TAXAS DO CAMBIO EM ABRIL E MAIO DO CORRENTE
ANNO

DIA 28 DE ABRIL	DIA 3 DE MAIO
15 7/16	15 3/4
15 3/8	15 9/16
15 1/4	15 1/2
15 1/2	15 5/8
15 5/8	15 13/16
15 11/16	15 7/8
15 7/16	15 15/16
15 9/16	15 11/16
15 1/8	15 3/16
15 3/16	15 4/8

(Do mercado monetario do *Jornal do Commercio*)

O jogo, por sua vez, que permanecera, durante esses tres annos, em reservada expectativa, aguardando o momento de entrar, de novo, na arena de que, até então, andara afastado, julgou azada a opportunidade de começar suas operações, comprando no estrangeiro ouro amoedado a cambio inferior a 15 d., ou a menos de 16\$000 cada libra, para deposital-o na Caixa, de onde trazia notas conversiveis a taxa de 15, que, lançadas á circulação pelo preço de 16\$000, lhe proporcionavam lucro relativamente avultado pelo elevado das sommas a que ascendiam os depositos, realizando, assim, vantagens seguras sem prejuizos e riscos provaveis.

O quadro seguinte evidencia o asserto :

	1910		
	SAHIDAS	DEPOSITOS	SAHIDAS
Janeiro	968:375\$644	1.883:424\$482	—
Fevereiro.	986:513\$443	—	3 289:587\$669
Março . .	1.582:527\$408	—	635:986\$250
Abril . .	—	49.384:161\$671	—
Maió . .	—	(*) 47.374:213\$450	—
Junho . .	952:583\$183	—	—
Julho . .	749:170\$171	—	—
Agosto . .	611:252\$083	—	—
Setembro.	—	—	—
Outubro .	—	—	—
Novembro.	—	—	—
Dezembro.	—	—	—
Total do a	5.850:421\$932	98.641:799\$603	3.925:573\$919
Saldo do a	12.176:294\$868	243.310:491\$116	18.026:716\$800
	18.026:716\$800	341.952:290\$719	21.952:290\$719
	—	21.952:290\$719	—
31 Dezembr	—	(*) 320.000:000\$000	—

(*) A

MESES	1906		1907		1908		1909		1910	
	DEPOSITOS	SALIDAS	DEPOSITOS	SALIDAS	DEPOSITOS	SALIDAS	DEPOSITOS	SALIDAS	DEPOSITOS	SALIDAS
Janeiro	—	—	25.600 350\$559	—	423.681\$210	—	—	98.375\$044	1.883.424\$480	—
Fevereiro	—	—	16.218 700\$053	—	—	970.472\$051	—	986.513\$443	—	3.289.587\$663
Março	—	—	11.711.244\$352	—	—	1.621.881\$157	—	1.582.527\$108	—	635.986\$250
Abril	—	—	1.800.631\$201	—	—	1.373.251\$038	2.007.928\$330	—	49.384.101\$071	—
Mai	—	—	3.411 821\$021	—	—	1.022.169\$300	6.100.189\$066	—	(*) 47.374.213\$450	—
Junho	—	—	207.883\$128	—	—	745.294\$016	—	952.583\$183	—	—
Julho	—	—	21.426\$532	—	—	630.211\$510	—	749.176\$171	—	—
Agosto	—	—	6.42 817\$337	—	—	800.374\$120	—	611.257\$083	—	—
Setembro	—	—	—	308.962\$458	—	1.100.217\$020	10.831.202\$316	—	—	—
Outubro	—	—	—	591.732\$279	—	1.070.207\$010	33.930.704\$023	—	—	—
Novembro	—	—	—	381.222\$055	—	829.132\$017	47.124.713\$093	—	—	—
Dezembro	28.281.425\$512	—	2.114.781\$081	—	—	922.393\$133	46.007.694\$018	—	—	—
Total do anno	28.281.425\$512	—	63.797.535\$098	1.037.192\$392	423.681\$210	11.130.101\$179	111.737.842\$996	5.850.401\$032	98.641.799\$003	3,923,573\$019
Saldo do anno anterior	—	—	37.38 427\$512	—	101.073.691\$510	1.037.192\$392	101.571.648\$120	12.170.294\$068	243.310.491\$116	18,036,716\$300
	—	—	101.073.691\$510	—	101.571.648\$120	12.170.294\$068	243.310.491\$116	18,026,216\$000	341.952,271\$719	21,952,390\$719
	—	—	1.037.192\$392	—	12.170.294\$068	—	18,026,216\$000	—	21,952,271\$719	—
1.º Dezembro	28.281.425\$512	—	100.041.758\$118	—	89.494,353\$251	—	245,783.774\$316	—	(*) 320,000,000\$000	—

(*) A 31 de maio do corrente anno.

Razão, a carradas, tinha o illustrado Dr. Arthur Orlando, quando combatendo o projecto na Camara dos deputados, dizia :

« De modo que o ouro terá, na hypothese figurada, dous valores : o da Caixa e o externo, no caso da alta cambial. Sem duvida, si o curso legal do bilhete implica a acceitação obrigatoria do mesmo pelo seu — valor nominal — inscripto, a libra da Caixa, representada pelo bilhete de 16\$, — valerá *cá fora* 16\$, ainda que as libras *cá fora* estejam valendo 13\$; e nesse caso pensa o Sr. Campista, todos lucrarão em comprar, *cá fora* libras a 13\$ para ir vendel-as á Caixa por 16\$000. Mas esquece o distincto autor do projecto que o cambio externo é regulado pela relação *actual entre o papel-moeda do paiz e o ouro*, de modo geral; e, portanto, que, nas operações de troca, esse cambio externo prevalecerá em todas as operações bancarias de cambias, a despeito do bilhete conversivel da Caixa.

Acredita S. Ex. que, dada a eventualidade da alta cambial, será immediatamente seguida de baixa até o nivel do typo da emissão dos bilhetes da Caixa, visto o lucro que terá o dono do ouro em vendel-o por mais ou em vendel-o por 16\$000.

Julgamos estar illudido o illustre deputado. Desde que se manifestar o conflicto entre o valor da moeda externa de papel e o valor do bilhete conversivel, a situação tornar-se-ha extremamente incommoda e *ninguem* quererá o bilhete conversivel.»

(*Annaes* de 1906.)

Esta é verdadeiramente a nossa situação ; os bilhetes da Caixa não são refugados ainda, mas

não pequena é já a grita que se levanta contra a hypothese do recolhimento delles de accôrdo com a lei, isto é, ao cambio de 15, caso em que o portador das notas terá de soffrer o prejuizo resultante da differença dos dous cambios.

Resultados negativos

A lei n. 1575, de 6 de dezembro de 1906, que creou a nossa Caixa de Conversão, tinha, na opinião dos que a defenderam e lhe preconizaram os efeitos, a magna e excepcional virtude de manter o cambio em taxa mais ou menos firme, evitando-se as oscillações tão prejudiciaes aos interesses do commercio e á vida economica da nação, ao mesmo tempo que, encaminhando o paiz á tão sonhada circulação metallica, extirpava, de uma vez para sempre, do nosso mercado cambial, a especulação e o jogo, insaciaveis e perigosos.

Durante os tres primeiros annos, a contar de 1907 aos fins de 1909, o cambio se manteve mais ou menos firme entre 15 $\frac{5}{32}$ e 15 $\frac{1}{8}$; quando, porém, os recursos do paiz no exterior começaram a pesar em nosso balanço economico, quebrou-se o equilibrio do fallacioso aparelho, o cambio trepou por cima da cotação da Caixa, evidenciando-se, mais

uma vez, a impossibilidade de jugular os phenomenos e as inflexiveis leis naturaes na vida economica dos povos.

Em nome da verdade não se póde rigorosamente affirmar que á Caixa de Conversão, pelo seu mecanismo, se tenha devido, durante o ultimo triennio, a firmeza da taxa cambial porque, mesmo antes do seu estabelecimento, já o cambio se mantinha em alta, pela intervenção intelligente do Banco do Brasil e como essa intervenção não se tenha posteriormente interrompido, justo não é negar-lhe acção decisiva nessa benefica consequencia.

Comprando cambias, quando ellas abundam no mercado e se precipita, pela força dos negocios, em certas epochas do anno, a sua offerta, e fornecendo-as aos que as procuram, quando ellas escasseiam, a carteira do Banco salvaguarda os interesses do commercio legitimo, afasta do mercado dos cambios a especulação e o jogo, concorrendo poderosamente, ao lado de outros factores que não são de desprezar, para a firmeza da taxa cambial.

E o proprio Dr. David Campista que, com tanto talento, defendeu a creação de 1906 e depois a praticou como ministro da Fazenda, embora convencido, com relação ao cambio, das virtudes da lei de que foi autor, não desconhece a acção efficaz da carteira cambial do Banco do Brasil :

« *A acção do Banco e da Caixa de Conversão, com os meios proprios de que dispõe, tem sido sufficiente para manter a estabilidade cambial, tanto*

no periodo de abundancia de letras sobre o estrangeiro, como actualmente, que escasseiam esses titulos.» (RELATORIO de 1909, *Introduccão*, pag. 33.)

« *E' incontestavel a influencia exercida pelo Banco do Brasil no sentido de normalizar o mercado do cambio e firmar as taxas.* » (RELATORIO de 1908, *Introduccão*, pag. 15.)

Demais, não é facto nunca observado em nosso paiz ter-se mantido o cambio em taxa mais ou menos firme, durante periodos relativamente longos ; ao contrario, isso se tem verificado tanto sob o dominio do Imperio, sem a intervenção do governo, como mesmo já na Republica, sem o mecanismo da Caixa, como se evidenciará pelos dados seguintes :

ANNOS	CAMBIO
1860	1/2
1861	24 1/4
1862	
1871	24
1872	24 1/8
1873	
1881	20
1882	20 6/16
1883	
1891	3/4
1892	10 1/8
1893	
1902	15/32
1903	11 5/8
1904	

A Caixa não nos approximou um só passo da sonhada conversão para o estabelecimento definitivo de uma circulação metallica segura e firme e tendo, aliás, atrazado a nossa marcha nesse difficiloso caminho, fazendo-nos retrogradar a passados tempos, constitue ainda, pelo mecanismo de sua organização, um dos maiores entraves a tão almejado desideratum.

A orientação financeira do governo da Republica, até 15 de novembro de 1906, era valorizar o nosso meio circulante pela diminuição d'elle e pelo afastamento de outros factores da depreciação. A lei n. 581 de 20 de julho de 1899, prohibindo novas emissões, pela revogação das leis de 1875, 1885 e 1893, de que tanto se abusou, creou, com rendas especiaes, os dous fundos de garantia e de resgate do papel-moeda, com o proposito bem estudado e efficaz de valorizal-o pela garantia dos depositos em ouro e pelo resgate gradual de avultadas parcelas de papel-moeda que seria retirado da circulação e incinerado, na proporção dos recursos que este fundo pudesse fornecer annualmente.

Funcionou sempre esse apparelho com muita regularidade e pelas informações que nos ministram os relatorios da Fazenda se evidencia que, sem alludir aos saldos do fundo de resgate que iam logo tendo o fim, a que a lei os mandava applicar, o fundo de garantia, em 1906, antes da criação da Caixa, era representado approximadamente pela quantia de £ 6.954.762-19.5.

Dando novo rumo ás finanças do paiz, a lei que instituiu a Caixa de Conversão, no intuito de attrahir o ouro aos cofres della, fadados a permanecer, por muito tempo depois de sua inauguração, completamente vazios do precioso metal, annullou os salutarees effeitos do decreto legislativo de 20 de julho de 1899, mandando depositar na Caixa todas as quantias destinadas aos dous fundos para se engrassar, assim, a massa de papel-moeda circulante, cujo resgate, de facto, não mais se realizava.

E' incontestavel que o primeiro passo para a conversão do nosso meio circulante e definitivo estabelecimento da circulação metallica é o resgate do papel-moeda e a sua consequente valorização, de modo a tornar-se, cada vez mais, limitado o total que deve ser convertido e mais valorizado com relação ao ouro, pois só assim, com mais estreitos recursos e menores fundos poder-se-ha tentar, em occasião opportuna, essa operação, de si já tão difficil e praticamente tão delicada.

Desvirtuados os fins da lei n. 581 de 20 de julho de 1899, confundido o fundo de garantia no de resgate, immobilizados os saldos de ambos nas arcas da Caixa, sem os juros de que cogitava a lei quanto ao primeiro, sophismou-se o resgate do papel-moeda, impedindo-se ou embaraçando-se a sua valorização, porque as notas representativas desses saldos vieram augmentar o nosso meio circulante, tornando-se mais intensa a offerta da nossa moeda papel, ao mesmo tempo que toda essa

outra massa de papel inconversível ficou completamente desprovida da salutar garantia que se lhe havia creado.

Não importa que o ouro, que, até ahi, representava o fundo de garantia, não pudesse estar em relação á massa do nosso papel circulante, em proporção bastante elevada, pois, mesmo assim, sendo um instrumento de valorização e verificada a permanencia do seu funcionamento, constituia o fundo de garantia mais um elemento poderoso a infundir e reforçar na opinião publica a confiança do resgate, mais ou menos proximo.

E², em taes condições, bem certo, o que em sua mensagem ao Sr. presidente da Republica, em 23 de abril do corrente anno, nos informa o honrado e competente ministro da Fazenda :

« Resolvendo alterar o destino do fundo de garantia, com o empregal-o na operação de resgate, o Congresso Nacional esqueceu o objectivo d'elle e deixou o papel moeda circulante desprovido da protecção que a lei de 1899 lhe assegurara. Por si, apenas o fundo de resgate serve para reduzir a massa das cédulas em gyro; mas não serve para valorizar as que permanecem em circulação e cujo quantitativo, reputado excessivo naquella época, só a pouco e pouco se avisinharia do necessario ás exigencias das transacções internas.

Effectuado o resgate da somma superflua, o papel remanescente ficaria indirectamente valorizado, como mercadoria offerecida em bolsa de cambiaes e por esta procurado; nem por isso, entretanto, a sua valorização,

como moeda, teria crescido, porquanto subsistiria elle como simples nota promissoria, sem data de vencimento, isto é, como titulo de liquidação inexigível. Noutros termos : o resgate como que se limita a podar as ramagens exaggeradas da arvore enfraquecida, para que ella não succumba ; não fornece, porém, á planta a nutrição de que carece para que adquira o vigor preciso.

O fundo de garantia realizava esse officio tonificador : accumulava ouro em deposito ; e, á medida que o valor do deposito ia augmentando, a cedula ganhava em contra-valor certo, que o calculo transformava em aproximações progressivas da data do troco, ou da reabilitação completa do meio circulante.

Tinhamos, dest'arte, dous fundos de regeneração do papel moeda a actuarem em sentido inverso, partindo cada um de cada pólo e caminhando ambos para a mesma zona equatorial : com o resgate, diminuia-se a *quantidade* do papel moeda ; com o de garantia, auri-ficava-se a massa restante, melhorava-se a sua qualidade.

Creada a Caixa de Conversão, era logico, — de acôrdo com os defensores da nova instituição— alterar-se o destino do fundo de garantia, transformando-o em fundo de resgate ; mas não parece que tivesse sido conveniente ao interesse publico, attento sempre á massa de papel moeda circulante, substituir por bilhetes conversiveis uma parte das cedulas do Thesouro, desfalcando o total restante da base metallica que fôra adquirindo e que augmentava progressivamente o seu valor propriamente monetario.

Temos assim, por obra da lei de 1906, cerca de 630.000:000\$ de papel moeda sem o lastro que o antigo

fundo de garantia lhe offerencia e de anno para anno mais avultava ; isto é, em materia de valorização do papel, re-gredimos, manifestamente, e nossa situação legal é menos resistente e sadia do que já foi.

A nosso ver, cumpre-nos restituir ao referido fundo a sua função originaria ; lembrarmo-nos de que essa enorme somma de papel moeda em circulação é um em-pedilho formidavel á nossa reabilitação economica e fi-nanceira ; e que, embora, graças aos dispositivos, com-plexos, da lei de 6 de dezembro de 1906, tenhamos fruido as vantagens de uma estabilidade cambial, nem sempre suave, o perigo se não modificou e o paiz não deu ne-nhum passo longo no caminho da circulação metallica ».

Era, aliás, necessario ter muito bôa vontade para acreditar sinceramente que a Caixa de Con-versão, nos moldes em que a instituímos, num paiz que apenas começava a convalescer dos graves males a que fôra arrastado por uma crise tremenda, constituisse o factor principal, senão o unico, da futura conversão do nosso meio circulante e conse- quente conquista da moeda metallica, mesmo que- brado o padrão para fazer-se o resgate de todo o papel existente ao cambio de 15 d. por 1\$.

Não justificavam essa credulidade as nossas cir-cumstancias economicas e financeiras no momento em que foi creada a Caixa; repeliám-na a historia e o exemplo dos outros povos que, como nós, pagaram caro os excessos do papelorio.

Que paiz já sahiu da circulação do papel moeda inconversível, entrando em circulação metallica,

sem ter reunido, por sabias disposições de lei, e bem applicadas economias, grandes saldos de seus orçamentos, e accumulados recursos ?

Onde já se operou esse milagre ?

São frisantes os exemplos da Austria e do Japão.

A Italia pagou duramente a tentativa, quando em 1880, depois de ter realizado um grande emprestimo, julgou-se apta a substituir a sua circulação fiduciaria pela metallica, vendo fugir para o estrangeiro todo o ouro que, com sacrificio, obtivera para tão desejada operação.

A Russia, por exemplo, cuja reforma monetaria todo o mundo cita, gastou mais de 20 annos a apparelhar-se para o grande commettimento e só depois de varias alternativas de desespero e de esperanças, conseguiu realizar os seus ardentes desejos pela sabia e segura orientação do conde de Witte, que, por sua vez, diz ter sido a reforma obra de seus antecessores.

Quando, em 1887, Víschnegradski traçou o plano financeiro, de cuja execução esperava derivaria para o paiz a abolição do curso forçado, salientou, como providencias essenciaes ao fim que se tinha em vista, as seguintes:

- 1ª. Reforçar o encaixe metallico do Imperio, e reduzir a massa do papel em circulação ;
- 2ª. Diminuir o peso dos impostos que gravavam os artigos de primeira necessidade ;
- 3ª. Reduzir os gastos do orçamento e especialmente os armamentos belicos e as obras publicas ;

4ª. Equilibrar os orçamentos, esforçando-se o governo para obter saldos ;

5ª. Promover a conversão das dividas publicas, conseguindo juros menores.

Era quando estavamos, como hoje ainda esta mos, muito e muito longe de uma situação que possa ser o resultado da pratica de semelhantes medidas que se acenava ás vistas populares e ás classes conservadoras com a Caixa, como caminho seguro a uma proxima conversão metallica de felizes effeitos e duradouros resultados !

Quanto ao jogo e á especulação, os resultados que a Caixa nos offerece não são lisonjeiros ; o jogo e a especulação deslavadamente vieram bater-lhe á porta e foram medrar, serenos e tranquillos, à sombra do seu tecto e no conchego de suas arcas.

O decantado apparelho não matou a exploração e a jogatina e embora essa tenha sido uma das justificativas da sua criação, veio elle, muito ao contrario, predis pôr as causas de modo a proporcionar aos jogadores e aventureiros da bolsa lucros certos e avultados, sem a mais ligeira .probabilidade de riscos; e se outrora seria possível refrear a ganancia desses agiotas, que não raro se feriam com as próprias armas, ultimamente fizeram elles da lei o broquel de suas operações levando ás arcas da Caixa a libra adquerida a 15\$300 em troco de uma cedula conversivel de maior valor nominal e se o proveito obtido em cada libra era singularmente

pequeno, o mesmo não se dava em centenas e milhares dellas.

Nem, por outra causa que não seja a especulação e a jogatina, se poderá explicar a ganancia com que o ouro amoedado, vindo de toda parte, procurou, soffrego e de roldão, os cofres da Caixa, a contar dos ultimos meses de 1909 e em carreira tão precipitada que já a 20 de maio deste anno era attingido o limite maximo dos depositos, limite creado pela lei na supposição, aliás legitima, de que não seria facil attingil-o.

Installada a Caixa em dezembro de 1906, ella levou a recolher magras parcellas até os primeiros meses de 1909 e embora para lá se tivesse transferido, pela lei, o ouro destinado ao fundo de garantia e de resgate do papel moeda, a freguezia não augmentou em larga escala, senão quando, elevado o cambio a 15 3/16 e estando a libra esterlina a 15\$859, comprehenderam os agiotas a vantagem de importar ouro e deposital-o nos cofres da Caixa, em troca de suas notas conversiveis de circulação liberatoria.

Foi grande o affluxo de soberanos ao palacete da Avenida Central, de maneira que os depositos da Caixa, que em dezembro de 1908 não passavam de 5.587.272 £, se elevaram, em fins de 1909, a 14.080.235 £ e attingiram em maio do corrente anno ao maximo das emissões — 20.000.000 esterlinas.

São, por demais, eloquentes estes algarismos para que paire no espirito de quem quer que seja

a mais ligeira duvida sobre a franca e desbragada intervenção da jogatina nas operações da Caixa, sendo conveniente lembrar, mais uma vez, que os depositos de 1907 e 1908 eram, em avultadas sommas, representados pelos saldos dos fundos de garantia e de resgate, para ella levados por força do art. 9º da lei que a creou.

Diminuíram os depositos da Caixa em 1908, passando de 6.256.610 £ existentes em dezembro de 1907 a 5.587.292 £, diminuição occasionada, de certo, pela necessidade de moeda metallica para transacções com o estrangeiro ; em 1909, porém, de julho a dezembro os depositos se elevaram repentinamente a 14.080.235 £, coincidindo essa entrada avultada de ouro com a elevação da taxa cambial que permittiu comprar libras a 15\$ e pouco, em quanto a Caixa as recebia a 16\$, ao cambio de 15 d.

Foi, pois, o jogo que, aproveitando-se da alta do cambio, correu pressuroso a levar todo o ouro de que podia dispôr ás arcas da Caixa e insinuando-se bom e carinhoso freguez, accumulou pilha sobre pilha de esterlinas no palacete da Avenida Central, d'onde manhosamente trazia o papel que se entregava em troca do metal sonante, ao mesmo tempo que o lançava aos canaes da circulação, recolhendo á coberta enxuta o lucro que lhe proporcionava a differença dos dous cambios, o da Caixa e o do inglês ¹.

1. O RETROSPECTO COMMERCIAL — do *Jornal do Commercio* de 1910 explica assim o facto :

E' incontestavel, pois, que essa avultada somma de ouro que a Caixa guarda em suas arcas. não representa os saldos de nossas colheitas, nem os fructos de nossas economias, nos ultimos annos ; ella para alli foi conduzida pelo jogo que encontrou na differença do cambio real, mais elevado, e o da Caixa, arbitrariamente prefixado em 15 d. pela lei n. 1.575, de 6 de dezembro de 1906, mar-

« Vejamos agora como e porque, em dado momento, o ouro affluio rapidamente ao Brasil. E' evidente que a abundancia dessa especie nos grandes centros financeiros e, mesmo alliado a esse facto, o de haver no movimento do nosso commercio exterior um excesso de recursos disponiveis, não determinariam ninguem a mandar vir, pagando frete e outras despezas, e correndo risco, a moeda metallica que é tão facil substituir por cambiaes.

O movel dessas transformações no dominio economico é sempre o interesse material, ainda que não sejam para desprezar os demais elementos accessorios ; e pois, nesse interesse, deve ser procurada a origem do phenomeno a que temos assistido, e que é simplesmente o lucro ou beneficio que decorre da differença entre o custo do ouro, posto aqui, e o valor pelo qual o recebe a Caixa de Conversão.

Esse custo é assim estabelecido :

	<i>Pence</i>
Custo de mil libras esterlinas no Banco de Inglaterra	240.000
Frete e despezas	648
Imposto de sello (inglês)	120
Despeza no Rio	96
Total	<u>240.864</u>

Emquanto o cambio se deteve á taxa de 15 1/8 e abaixo não havia interesse em importar o ouro, porque a essa taxa o custo de mil libras, como indicámos, corresponde a 15:924\$, ou seja 15\$924 por libra esterlina, deixando apenas um lucro de 76 réis por libra, que, em quatro mezes despendidos na operação, mal pagaria os juros á razão de 1,43 por cento ao anno e quando mesmo ella se realizasse em tres mezes, não lograria obter juros a mais de 1,90 por cento ao anno. E' obvio que, mesmo á taxa de 2 1/2 por cento, que vigorava para descontos no Banco de Inglaterra, o capital encontrava em Londres melhor remuneração.

gem para lucro certo, numa operação sem dificuldades e absolutamente isenta de perigos e receios.

Como se enganava, ha bem pouco tempo, o Dr. David Campista, quando em relatório apresentado ao presidente da Republica, em 1907, escrevia, cheio de confiança nos resultados do aparelho que S. Ex. ardentemente defendera na Camara :

« *O affluxo de depositos será o resultado do movimento economico do paiz e representa a entrada de saldos que no regimen anterior seriam absorvidos pela elevação temporaria das taxas cambiaes.*

A circumstancia de attingirem ao maximo as emissões, e portanto, os *depositos, revelará que as economias nacionaes se formam*, que a confiança se fortifica e que a realidade das condições economicas favorece a apreciação do meio circulante. » *Introdução*, pags. VI e XXV.)

Logo, porém, que a nossa taxa cambial começou a elevar-se, as condições desse negocio foram-se progressivamente tornando mais accessiveis. Assim, já a 15 3/16 o custo da libra esterlina era de 15\$859 e deixava, portanto, lucro de 141 réis, correspondente, em quatro mezes a 2,67 por cento ao anno e em tres mezes a 3,56 por cento ao anno ; mesmo elevada a 3 por cento a taxa do desconto em Londres, ainda havia vantagem na hypothese de effectuar-se a operação em 3 mezes.

Elevado o cambio a 15 7/32, passou a libra esterlina a custar 15\$926, deixando margem de lucro de 174 réis, equivalente a juros de 3,29 por cento em quatro mezes e 4,39 por cento em tres mezes, ainda com vantagem, no segundo caso, sobre a taxa de 3 1/2 por cento para o desconto em Londres ; e, finalmente, adoptada a tabella de 15 15/64, reduziu-se o custo da libra a 15\$810, dando lucro de 199 réis, que corresponde a 3,59 por cento em quatro mezes e 4,79 por cento ao anno em tres mezes, remunerando ainda melhor o capital do que a taxa de 4 por cento, que logo depois vigorava em Londres, para o desconto. »

Assim, recapitulando, podemos assentar as seguintes conclusões :

1ª. A Caixa de Conversão não pôde fixar o cambio e, por consequencia, manter a estabilidade delle ;

2ª. A Caixa não nos encaminhou á circulação metallica, fazendo, ao contrario, o paiz retroceder nesse caminho ;

3ª. A Caixa não evitou a especulação e o jogo que, medraram em suas arcas e viveram á sombra dellas.



A situação. Alvitres lembrados

Aos 21 de maio do corrente anno foi attingido o maximo dos depositos que a Caixa de Conversão podia receber em suas arcas, em troca de bilhetes conversiveis em ouro e á vista, ao cambio de 15 d. por 1\$, cessando, assim, as suas emissões, por força de lei que a instituiu, ao mesmo tempo que o cambio que, desde outubro de 1909 subira a $15 \frac{1}{8}$ e a $15 \frac{1}{4}$ oscilla agora entre $17 \frac{1}{2}$ e $18 \frac{1}{4}$, com tendencia para a alta, plenamente justificada em face da risonha perspectiva que presentemente nos offerece o nosso commercio exterior, promettedor de grandes saldos no futuro balanço economico do paiz.

Esse accumululo de ouro, entretanto, guardado nas arcas da Caixa de Conversão, 320 mil contos em notas conversiveis, ao cambio de 15 d., lançadas em gyro, pelo seu poder liberatorio, ao lado dos 627.075:261\$500 de papel moeda, eleva o nosso

meio circulante a 947.075:261\$500, somma superior aos 754.958:000\$, emissões de 1897, que levaram o cambio a $7 \frac{57}{64}$ e a $5 \frac{5}{8}$ nos tristes dias de 1898 e enche dos mais fundados receios o espirito dos que estudam os negocios economicos e financeiros da Republica.

E' nesta conjunctura, deante do fracasso de tão apregoada instituição que o chefe do Poder Executivo, tendo em vista a mensagem que lhe dirigiu o ministro da Fazenda, submete o assumpto á apreciação do Congresso Nacional e lhe pede uma solução conveniente ao problema que aos olhos do titular daquella pasta se desenha embaraçoso.

A providencia, ao nosso ver, mais acertada e de effeitos mais seguros, seria a abolição gradual da Caixa, restaurando-se a politica financeira iniciada depois do *fundings-loan*, com o resgate do papel moeda, integração do fundo de garantia e intelligente intervenção do Banco do Brasil no mercado cambial para refrear a especulação e o jogo, politica que nos proporcionou a elevação do cambio de 6 a 9, de 9 a 12 e de 12 a 16, sem bruscas oscillações e a passo firme para dias melhores.

E pensamos assim porque ou a Caixa de Conversão é incapaz de impedir as oscillações cambiaes, a baixa ou a alta, (e este é o nosso conceito), dadas certas condições economicas do paiz, como agora se realiza e neste caso é um instrumento inutil e dispendioso, que não corresponde aos fins a que se destinava; ou, como pensam outros, ella

só tem energia para impedir a alta e, nesta hypothese, é uma arma perturbadora da economia nacional, desvalorizadora do nosso meio circulante, quando o ideal de todos os povos que vivem sob o regimen do papel moeda é valorizal-o, barateando-se a vida de todas as classes.

A Caixa, entretanto, poderão retorquir-nos se não soffreia a alta cambial, evitando taxa superior a 15 d., conseguirá, certamente impedir a baixa aquem dessa taxa e só essa virtude será bastante para tornal-a preciosissima instituição.

Não é verdade que a Caixa tenha poder sufficiente para evitar a quédá do cambio, abaixo da taxa prefixada pela lei n. 1.575, de 6 de dezembro de 1906 e se é factó que, ha bem pouco tempo, coincidiám as duas taxas, a do cambio real e a do cambio da Caixa, o milagre foi devido, não a existencia da Caixa, mas a prosperidade crescente do paiz e á intervenção do Banco do Brasil que, tanto quanto possível, procurou sempre normalizar as operações da praça.

Não se faça sentir a intervenção do Banco do Brasil no mercado de cambias, no momento em que a nossa balança economica não nos fôr favoravel e o cambio, acompanhando o decrescimento dos nossos saldos, irá cahindo tambem e á proporção que o ouro da Caixa subir de valor, elle irá deixando-a vazia, em busca de maior preço.

E esse exodo de ouro, dada a queda da taxa cambial nas nossas cotações com o estrangeiro, se

dará com tanto maior certeza quanto é factó sabido que o capital, qualquer que seja a especie em que elle se represente, é interesseiro e ambicioso e assim toda vez que o possuidor de uma nota da Caixa, emittida a cambio de 15, verificar que com esse titulo poderá retirar della uma libra esterlina que se vende cá fóra ao cambio de 13 ou 14 d., isto é, por mais de 17\$, realizando uma operação que lhe dará tanto maior lucro quanto mais avultado fôr o numero de titulos de que dispuzer, temerario será afirmar que dormirão tranquillos os depositos da Caixa.

O que manteve o cambio á taxa de 15 d. com pequenas variantes, durante esse periodo de quatro annos a contar de antes da promulgação da lei n. 1.575 de 6 de dezembro de 1906, não foi a Caixa de Conversão; não existisse esse estabelecimento de simples emissão de papel conversivel á taxa fixa e o cambio não teria cahido aquem dessa taxa e quiçá se tivesse, ha muito, firmado em taxa mais elevada e favoravel aos nossos interesses economicos e ás necessidades do nosso progresso.

Na ausencia da Caixa, antes de sua criação em emergencia mais melindrosa e apertada da vida nacional, já o cambio se firmava na média de 15 d., oscillando um pouco acima desta taxa até as proximidades de 18 d. graças a nossa situação economica, firmeza na pratica de providencias administrativas e intelligente e criteriosa intervenção do Banco do Brasil, no mercado do ouro, adquerindo, em tempo opportuno letras sufficientes ás exigencias da pro-

cura, sem avolumar a oferta, o que valia normalizar as transacções cambias, pondo-as ao abrigo da especulação e do jogo.

O papel da Caixa de Conversão, sob este ponto de vista, se nos afigura puramente nullo; a acção da carteira cambial do Banco do Brasil foi decisiva antes da Caixa e o foi também depois da criação della; continuará a sel-o, se a Caixa desaparecer, salvo se os factores da baixa forem tão altamente poderosos que inutilizem, por completo, o bom exito das operações, caso em que a própria Caixa desaparecerá pelo escoamento integral e precipitado de todo o ouro dos seus depositos.

A palavra official confirma o nosso asserto :

« Restringida assim a circulação fiduciaria — escrevia o illustrado e competente Dr. Leopoldo de Bulhões em 1906 — creada a receita em ouro para as despezas nessa especie, equilibrados os orçamentos, instituidos os fundos de garantia e de resgate, restabelecida no Banco da Republica sob a immediata direcção do Governo a carteira cambial, actuando de par com essas medidas o progressivo augmento da nossa exportação, o cambio que em 1898 havia cahido a $5 \frac{5}{8}$, elevou-se a 7 e a 9 e veio a fixar-se em 12 em 1903 e 1904.

Proseguindo com firmeza nesta politica, imprimindo maior vigor ao funcionamento destes apparelhos com a organização do Banco do Brasil, cuja carteira cambial tornou-se permanente e foi dotada de mais poderosos recursos, conseguiu o Governo emancipar-se da influencia da especulação e dominar o mercado do cambio, dando relativa fixidez as respectivas taxas.

Sem taes elementos de defeza não poderiam ter sido obstadas, como foram, as bruscas oscillações que imprete-riavelmente se dariam com as grandes operações realizadas no exterior pela União e pelos Estados em periodos relativamente curtos.

Por meio da carteira cambial do Banco da Republica se poudo operar a conversão do emprestimo para as obras do porto de modo a não perturbar-lhes os orçamentos elaborados sob a base de 12 d. (RELATORIO DA FAZENDA, pag. V — *Introducção.*)

Estamos, assim, firmemente convencidos de que a providencia mais salutar a ser proposta, neste comenos, seria a abolição gradual da Caixa de Conversão, parecendo-nos extranhavel que, em torno dessa providencia, não se tivesse avolumado uma grande corrente de opinião; não a propoz o honrado Ministro que tão impressionado se nos mostra diante da situação a que a nova politica financeira arrastou o paiz; não o fizeram os honrados membros da Comissão de Finanças que nos lembram medidas outras que não essa radical e absoluta.

Afigura-se á maioria dos espiritos e a muita gente que julga as cousas só pela exterioridade e apparencia, que, regorgitando a Caixa de ouro e havendo coincido a taxa de suas cotações com a do cambio real, á sombra desse facto se crearam numerosas relações, compromissos e interesses que a prudencia aconselha não sejam, ex-abrupto, desfeitos e desta arte reputam preferivel tentar uns

remendos no aparelho desconjunctado, a sacudil-o, de vez, ao ról das cousas inuteis.

Estabelecido que não se deve abrogar a lei n. 1.575 de 6 de dezembro de 1907 que creou, no departamento de nossas finanças, esse fallacioso aparelho que por, uma metaphora excusada, se denomina — Caixa de Conversão — quando de emissão é que ella é, e verificada a hypothese, aliás prevista pelo legisaldor, de ser attingido o maximo de suas emissões, prefixado em 20 milhões de libras ou 320.000.000\$000 de nossa moeda, ao cambio de 15 d. por 1\$000, cumpre ao Congresso Nacional, estudando o novo problema que se lhe apresenta, examinar os differentes alvîtres lembrados para resolvel-o, de accôrdo com as necessidades da nossa vida economica e os não menos respeitáveis interesses de toda communhão brasileira.

E dizemos muito propositadamente — da communhão brasileira — porque, todas as vezes que esse assumpto é dado á discussão, os advogados da Caixa e do cambio baixo só o encaram e examinam por uma das suas faces, sem levarem em conta as muitas outras modalidades que elle nos offerece, e principalmente a situação dos consumidores, a massa de 20 milhões de habitantes, num paiz que ainda do estrangeiro importa os artigos mais necessarios á vida e paga carissimo o luxo de uma industria nacional, em sua grande maioria, ainda parasitaria e sanguesuga.

Tres são os alvitres suggeridos :

1º. Manutenção da taxa existente, (15 d. por 1\$000\$), elevando-se o maximo dos depositos a 40 milhões esterlinos ou 640.000:000\$000);

2º. Emissão illimitada, á taxa de 15 d. por 1\$000 ;

3º. Emissão limitada ao maximo actualmente prefixado e á taxa mais elevada.

Examinemos estes alvitres.

A elevação dos depositos da Caixa ao maximo de 40 milhões esterlinos, á taxa de 15 d., não resolve a questão que presentemente nos enfrenta; adia, remove, para tempo mais ou menos proximo os embaraços que hoje nos assediam e se agora é possível removel-os, mais tarde, talvez, não nos seja dado fazel-o sem esforço maior e mais precarios meios.

O que occasionou, como toda a gente sabe, a entrada precipitada do ouro amoedado nas arcas da Caixa, durante os ultimos meses que precederam o termino das emissões, foi a elevação do cambio que, attingindo a taxa de 15 3/16 e depois 15 7/32 e custando a libra esterlina 15\$859 e 15\$826, proporcionou á agiotagem o ensejo de trocal-o pelas notas emittidas ao cambio de 15 d., realizando, assim, lucros relativamente animadores pelo avultado das quantias depositadas, mesmo pagando a despeza de transporte e os juros da operação necessaria para obtel-o no estrangeiro.

Ora, mantida a taxa de 15 d. para as novas emissões e permanecendo o cambio real a 17 ou

18 com tendencia para alta, a libra esterlina será adquirida por 14\$117—sendo a differença entre o seu preço real e aquelle pelo qual é recebida na Caixa de 1\$883—quantia mais que sufficiente para aguçar o appetite dos que podem dispôr de capitães e já explorado têm operação tão segura e garantida.

Não é preciso, pois, ter olhos de lynce, nem arga penetração sobre as cousas futuras para prever que, em poucos meses, de novo abarrotadas serão as arcas da Caixa, attingido, mais uma vez, o maximo prefixado para os depositos, isto é, 640.000:000\$ de notas conversiveis que, por uma anomalia, filha da politica ultimamente ensaiada entre nós, valerá menos em seu poder acquisitivo, com relação ao ouro, do que o nosso ainda desvalorizado papel-moeda.

Realizada esta hypothese e admittindo-se mesmo que o nosso papel moeda tenha sido reduzido a 610.000:000\$, teremos ainda em circulação no paiz 1.250.000:000\$. cifra mais elevada do que a das emissões de 1889, quando a crise avassaladora do papelorio nos levou ao cambio de 5 1/2 e nos fez bater á porta da moratoria.

Não falta quem affirme serem infundados os receios de qualquer perturbação na vida economica e financeira da Republica, originada por esse excesso de numerario, por isso que as emissões da Caixa são conversiveis á vista e o ouro que ellas representam permanece intangivel e respeitado em

suas arcas, á ordem dos possuidores das notas ; a verdade, porém, é que a confiança e tranquillidade dos que assim pensam não tem assento na autoridade dos economistas e é, ao contrario, desmentida pela dolorosa experiencia de outros povos.

O facto de serem pagaveis á vista as notas da Caixa não tem o prestigio de banir os receios de uma proxima inflação, porque ao governo não é dado recolher, a seu bel-prazer, qualquer parcella desse novo meio circulante, á proporção que se lhe sentirem os excessos e o requererem as exigencias da circulação e embora se trate mesmo de moeda papel, quando esta excede as necessidades do meio economico, não raro são as manifestações de graves prejuizos e perturbações intensas.

O valor corrente da moeda—escrevem os economistas—depende da offerta e da procura, achando-se sempre o valor della na razão inversa do preço das cousas ; diminue o valor da moeda, quando elles augmentam e augmenta, quando elles diminuem, ou como, por outros termos, diz Vilfredo Pareto : (MANUAL DE ECONOMIA POLITICA, pagina 209):—«o preço de todas as mercadorias, no convívio dos povos civilizados se coteja sempre por uma dentre ellas que se chama moeda.»

«Num paiz em que a moeda augmenta de chofre — escreve Camillo Supino (PRINCIPIOS DE ECONOMIA POLITICA, pag. 177, 1904), permanecendo invariavel o movimento dos negocios, o valor corrente de toda unidade monetaria diminuirá e, como

resultado, o preço de todas as cousas augmentará também.

Esse paiz terá, então, interesse em comprar mercadorias estrangeiras, não podendo vender ao estrangeiro as nacionaes e por consequencia, para dizer com os termos de Ricardo, o ouro e a prata obedecendo, seja como numerario, seja como metal, ás leis que regulam os outros productos, transformar-se-hão em objecto de exportação e abandonarão o paiz, onde o seu valor está reduzido, para procurar logares onde valham mais.»

Diverso não é o sentir de G. Schmoller, da Universidade de Berlim, quando ensina:

« O numerario tem valor variavel, segundo o tempo e o logar, em comparação com o valor medio de todas as mercadorias e de conformidade com todas as estimativas, subjectivamente consideradas.

Não é sómente quando ha em circulação uma boa ou má moeda que o numerario póde ter valores differentes, segundo a offerta e a procura, seu custo de producção ou seu emprego; isso também se dá quando elle é representado mesmo por metaes preciosos.

Essa instabilidade possivel do valor do numerario deve reflectir-se sempre no conjuncto dos preços; o grande valor do numerario equivale á baixa do preço das cousas em numerario, equivalendo a baixa do valor do numerario á alta do preço das cousas, também em numerario.

Onde ha pouco numerario se paga pouco pelo preço das cousas; onde ha muito numerario se despende muito em todas as transacções, sendo que toda variação no valor do numerario depende de uma troca ou alteração na offerta e procura delle ou dos metaes preciosos.

A offerta e a procura do numerario variam menos facilmente do que a das mercadorias, porém um desequilibrio mais forte entre a offerta e a procura modifica o conjuncto dos preços e o valor do proprio numerario, porque os valores são sempre influenciados pela offerta e pela procura. Então, a moeda tornando-se mercadoria a que se vai juntar um certo valor de raridade, passa a ser recolhida com mais cuidado e foge da circulação.» (PRINCIPES D'ECONOMIE POLITIQUE, 1907, paginas 173 e seguintes.)

«E' um facto universalmente verificado—escreve Charles Gide — que onde a moeda é superabundante os preços são muito elevados e é por isso que nas regiões em que se exploram minas de ouro, tudo se paga a preços fabulosos.

E' tambem verdade que ha uma forte alta do preço das cousas, toda vez que augmenta bruscamente a quantidade dos metaes preciosos, o que se verificou no seculo XVI, depois da descoberta da America e no meio do seculo XIX, depois da descoberta das minas da California e da Australia.» (PRINCIPES D'ECONOMIE POLITIQUE pag. 255, 1910.)

«Quando á moeda metálica, doutrina Macleod — é addicionado o papel moeda, se este gerar uma quantidade de operações proporcionada ao augmento da moeda, não se sentirá alteração alguma nos preços, porque a proporção entre a moeda e as operações será a mesma. Se, porém, este augmento do meio circulante não trazer um augmento proporcional de operações, os preços nominaes das mercadorias crescerão, do mesmo modo que se houvesse augmentado a quantidade dos metaes preciosos.

Foi esta a razão principal por que os preços tanto se elevaram, no decimo sexto seculo, por causa da importação do ouro e da prata da America.» (ELEMENTOS DE ECONOMIA POLITICA, Vol. II, pag. 36.)

«A Allemanha,—pondera J. M. Rosa—recebeu de 1871 a 1873 cinco mil e tresentos milhões de francos como indemnização de guerra com a França, fazendo em 1873 a reforma monetaria, que esteve em risco de naufragar ante a crise formidavel de 1874. Essa grande massa de ouro importada fez nascer no paiz a especulação, originou gastos excessivos do governo e dos particulares, o luxo e o jogo. (LA REFORMA MONETARIA EN LA REPUBLICA ARGENTINA, pag. 172, 1909.)¹

Mesmo antes de terem attingido as emissões da Caixa o maximo de 320 mil contos, prefixado pela lei, o illustrado e competente Dr. Serzedello

1. J. M. Rosa é advogado da Caixa de Conversão na Argentina e é dos que pensam que esse instrumento foi a causa da prosperidade da nação vizinha.

Corrêa, relator do orçamento da receita na Camara dos deputados, em 1907, solicitava a attenção dos seus collegas para certos symptomas que lhe pareciam indicadores de perniciosos males.

Dizia S. Ex.:

«E' de notar o extraordinario augmento de importação comparados os dous annos de 1906 e 1907, quando funcionou a Caixa de Conversão e operou ella o maximo de emissão. Dando mesmo nesse accrescimo de importação cerca de 6, 3 % para o augmento que, de accôrdo com o *Index Table de Economist de Londres*, continuou a ter o custo da producção, mesmo assim, restam 15, 7 %, somma avultada, devida á intensidade ou augmento na massa de mercadorias importadas.

E como o augmento no valor da exportação foi pequeno e como o saldo disponivel no balanço commercial não foi maior entre 1906 e 1907 do que entre 1905 e 1906, a consequencia logica a tirar é que *foram as emissões da Caixa que estimularam as importações.*

Dahi o cuidado que deve ter o Congresso em appellar o governo com os recursos necessarios ao resgate do papel-moeda em massa ou volume senão equivalente ao papel conversivel, emitto pela Caixa, ao menos em quantia que minore os inconvenientes de uma grande emissão e sirva de correctivo aos males que dahi podem vir. Se não tomarmos esse caminho, evidentemente, teremos substituido os perigos e prejuizos que nos trariam

as altas e baixas bruscas do cambio e a instabilidade constante das taxas, pelo perigo para o progresso da nação e para a normalidade de nossas finanças.

Viveremos, assim, joguete de crises sob uma prosperidade apparente, seguidas de embaraços e angustias para o Thesouro, para o commercio e para o consumidor ». (PARECER AO ORÇAMENTO DA RECEITA. Vol. I.)

Parece, deste modo, provado, com a eloquencia dos factos, chamados em apoio da nossa opinião, que a elevação do maximo dos depositos da Caixa a 40 milhões esterlinos, mantida a taxa de 15 d. para padrão das novas emissões, não resolve absolutamente a questão ; adia, removendo para mais tarde os embaraços de hoje, e as apprehensões da hora presente.

Do segundo e do terceiro alvitre, lembrados para atamancar a criação de 1906, falaremos no capitulo que vae adiante.

O segundo e o terceiro alvitre

Examinemos o segundo e o terceiro alvitre dos lembrados para concertar a Caixa, esmagada pela alta cambial e, por isso mesmo, reduzida ás suas justas proporções de aparelho dispendioso e inutil.

A emissão illimitada, á taxa de 15 d., ou mesmo á de 16, como muitos alvitram, tendo-se em vista a tendencia do cambio para a alta, já sendo uma conquista difinitiva a taxa de 18 d. e ante a risonha prespectiva de grandes saldos em nosso futuro balanço economico, quando todos os nossos productos exportaveis se cotam, no exterior, a bons preços, nos collocará na mesma posição em que hoje nos encontramos; a jogatina continuará a procurar a Caixa para ganhar a differença entre os dous cambios e o nosso meio circulante poderá attingir a sommas espantosas.

E se hoje os apologistas das novas doutrinas se mostram desdenhosos dos receios de uma proxima

inflação resultante dos excessos do nosso meio circulante, produzida pelos 320 mil contos das emissões da Caixa ao lado dos 627.075:261\$ do papel moeda do Thesouro, talvez não possam mostrar o mesmo desassombro, auctorizada essa emissão illimitada, á taxa inferior a 15 ou mesmo a 16, quando começar a subir apressada e volumosa a maré do papelorio, trazendo após si o seu conhecido cortejo de consequencias funestas e perigos duradouros.

Essa emissão sem limites, a uma dada taxa inferior a 27, valerá, aos olhos de muita gente, e será, de facto, uma quebra do padrão monetario adoptado em 1846; será indirectamente a decretação official do depreciamento do nosso papel moeda, sem a justificativa de uma conversão immediata, quando a mais ardente aspiração dos povos que vivem sob o regimen da moeda fiduciaria é valorizar o seu meio circulante e essa foi sempre a preocupação maxima de todos os nossos governos, no Imperio e na Republica.

O que vale a quebra do padrão monetario sabem todos os que estudam estes assumptos; é uma medida immoral que só em casos excepcionaes se justifica e, ainda assim, difficilmente.

Quebrar o padrão da moeda para fixar o cambio a uma taxa convencionada, usar desse recurso feio e repugnante para uma nação que preza os seus compromissos e sabe zelar o seu bom nome e reputação, com o fim de evitar oscillações cam-

biaes, pela supressão na tabella cambial das taxas superiores, é um expediente tão grosseiro que antes parece brinco de creança do que acto reflectido de governo civilizado.

A historia financeira do Imperio já nos devia ter ensinado isso se não houvesse, em muitos casos, o proposito de torcer a verdade e os ensinamentos da experiencia, para se ageitarem as providencias que se discutem, a certos interesses que, sendo embora muito respeitaveis e naturaes, não são, comtudo, os mais geraes ou melhor os mais brasileiros.

Em 1833 os estadistas do Imperio, imbuídos do falso principio de que era possivel dar leis ao cambio que, de facto, não obedece a leis e dellas zomba, decretaram a quebra do padrão monetario.

Não nos queremos privar do prazer de lembrar aos leitores as memovaveis palavras do Marquez de Barbacena, quando, na Assembléa Geral, condemnava o projecto que, mais tarde foi lei:

« Nenhum poder humano é capaz de fixar o valor dos metaes preciosos, quando ha na circulação papel moeda e cobre descoberto. Pretender, em taes circumstancias, fixar o valor do ouro por uma lei, seria o mesmo que pretender, por lei, regularizar os dias de chuva, os grãos de calor e frio em cada dia.

O absurdo da pretensão é identico, mas o resultado das duas leis seria muito differente. A que se publicasse regulando a chuva e o frio não perturbaria o curso das estações: ellas segueriam as

leis naturaes, sem a menor contemplação com as disposições da Assembléa ; a lei fixando o valor do ouro não fixaria nem o cambio nem o valor dos metaes, tudo seguiria o curso determinado pela opinião publica da praça ». (ANNAES DO PARLAMENTO.)

A prophécia do notavel estadista realizou-se, o que não impediu, entretanto, que aquelles que viam na quebra do padrão em 1833 o remedio efficaz á estabilidade do cambio, tornassem ainda a tentar, em 1846, a mesma experiencia, com os mesmos negativos resultados, notando-se que, então, quando se pretendia, pela segunda vez, a quebra do padrão monetario de 43 para 27, o ministro da Fazenda, Hollanda Cavalcanti, defendia assim a operação :

« A relação fixada entre o valor da prata e o ouro aproxima-se muito á média resultante do estabelecido nas leis monetarias dos principaes estados do globo e tem grandes vantagens.

O fim é evitar as frequentes oscillações do valor do papel, que alteram as relações entre creadores e devedores, causam perdas imprevistas e lucros indevidos ». (ANNAES DO PARLAMENTO.)

Realizou-se, a final, a quebra do padrão, desprezadas as sensatas opiniões dos que se oppunham á medida e esquecidos os conselhos da primeira experiencia ; depois de certo numero de annos, o cambio começou de novo a fluctuar, conforme a prosperidade e as difficuldades do paiz, chegando,

na Republica, a descer á vergonhosa e deprimente taxa de 5 1/2 d. por 1\$000 !

Ora, admittido mesmo, em theoria, que a quebra do padrão seja uma medida capaz de produzir bons resultados, a pratica já não se teria incumbido, por um duplo exemplo, de mostrar que esses resultados são illusorios? De facto, já quebramos o padrão monetario em 1833 e tivemos ainda de o quebrar em 1846 ; si agora se pretende uma nova quebra para 12, como queriam uns ou para 15, como opinam outros, sejamos logicos e reconhecamos que no futuro será possivel descer ainda da taxa de 15 ou 12 para a de 8, desta para a de 4, e assim por deante, até o infinito !

Esta deve ser a conclusão logica a tirar de semelhante doutrina, e por isso é que reputamos a idéa da fixação do cambio uma idéa pueril e illusoria.

Consultado a respeito da quebra do padrão o Dr. Matoso Camara, pelo illustrado Dr. Bulhões, em 1906, quando mais accessa andava essa lembrança, respondeu, entre outras cousas, o eminente economista, o que abaixo transcrevemos :

« O que penso a respeito desse illusorio expediente de governos fallidos em momentos difficeis está virtualmente dito no livro que ultimamente publiquei — A QUESTÃO MONETARIA.

Consiste a medida na declaração official que a nossa principal moeda metallica que é hoje gravada em uma quantidade de ouro equivalente a 27 d. por 1\$, o será,

da data do decreto em diante, em porção de ouro muito menor, correspondente a 12, 14 ou 16 dinheiros.

Por este modo dizem os preguiçosos da ingenua medida, o Governo reduzirá realmente á cifra que lhe convier, a divida nacional, representada pelo papel moeda, sem faltar absolutamente á fé publica, aos seus compromissos quando o emittiu.

Assim o fará. Se não dá ouro a razão de 27 d. é porque a moeda de ouro promettida na nota, que era cunhada com o peso de 27 d. ouro, passou a ser gravada em porção de ouro apenas equivalente a 14 d. ou 12, ou 16, conforme o padrão adoptado.

Mas a moeda continuará a ser a mesma promettida.

Pelo lado do licito e do honesto não póde a medida ser melhor. A lisura do governo, praticando-a, chega a ser transparente.

Os reis antigos que, recolhendo moedas em circulação, mandavam desdobrar clandestinamente o ouro nellas contido, tão injuriados na historia, têm direito a reabilitação contra a ignorancia dos historiadores e economistas que desconhecem a alta chimica financeira moderna.

Esquecem, assim argumentando, que não é o decreto que altera o preço do papel moeda, isto é, as relações de permuta entre o papel e o ouro; que se o decreto apenas aceita, confirma e sanciona o facto, está na propria proposição implicitamente declarado que a queda do cambio não obedece aos decretos do Governo, mas ás circumstancias e condições que a determinam.

Nestas circumstancias é facil de comprehender — uma medida. como a quebra do padrão, não póde, pelos motivos acima expostos, produzir senão effeitos nocivos,

contendo a corrente dos capitaes que procuram o paiz e avolumando a dos capitaes que delle se derivam, conforme a tendencia do curso para uma ou outra direcção.» (RELATORIO DO MINISTERIO DA FAZENDA. 1906, pags. 81 e 83.)

* * *

A emissão limitada ao maximo de 20 milhões esterlinos, actualmente prefixado, e a uma taxa superior a 15 d., é, dos alvitres suggeridos, o que mais acertado se nos apresenta, uma vez que se determine a melhor maneira de se realizar o recolhimento da emissão existente e a taxa cambial mais approximada á nossa verdadeira situação economica.

Esta é mesmo a solução natural, claramente indicada pela lei n. 1575, de 6 de dezembro de 1906, de accordo com o modo de pensar do illustrado Dr. David Campista, manifestado sempre, sem reservas e subterfugios, sendo bastante ler o art. 3º e o 4º das disposições legislativas para se evidenciar que o legislador, prevendo sempre a elevação da taxa cambial, padrão das emissões, jámais cogitou de abolir o limite prefixado para o maximo dos depositos ou de alargar a faculdade emissora da Caixa, dentro mesmo de uma esphera maior, embora limitada tambem.

O art. 3º estabelece :

« Cessarão as emissões da Caixa de Conversão quando os bilhetes, emittidos á taxa fixada nesta lei,

atingirem o valor de 320.000:000\$, correspondente ao deposito maximo de vinte milhões esterlinos, *podendo*, então, por lei do Congresso Nacional, *ser elevada a taxa* de que trata o art. 1º.»

E o art. 4º diz :

« Attingido o limite estabelecido no artigo antecedente e *alterada a taxa*, na fôrma desta lei, serão chamados a troco, em prazo nunca menor de doze meses, os bilhetes emittidos, etc. . . »

Verifica-se, deste modo, que, tanto no art. 3º como no 4º cogita o legislador da hypothese de, attingido o maximo das emissões da Caixa, ser substituida a taxa de 15 d. por outra mais elevada, sem jámais lembrar a modificação do maximo prefixado ; de maneira que, dentro da lei, não se encontra disposição alguma que ampare a pretensão de se alterar o limite das emissões futuras, restringindo-se ou ampliando-se o total maximo dos depositos.

Era bem claro em seu pensamento o Dr. David Campista, quando defendendo na Camara dos deputados o projecto, que deu origem á lei dizia :

« Além deste aparelho, cujo effeito é diminuir e valorizar a circulação inconversivel, e agindo, portanto, como freio contra a possibilidade de inflação, o projecto limitou as emissões da Caixa, estabelecendo um maximo que corresponde a cerca de metade do valor da nossa circulação actual.

Não tem esse limite a Caixa argentina, cujos bilhetes são absolutamente identicos ao papel-moeda emitido anteriormente sem contra-valor metallico.

Si o intuito principal dessa limitação é tornar possivel uma elevação legitima das taxas no caminho do par legal, é evidente que, admittida a possibilidade de inflação pela permanencia do ouro na circulação, o limite maximo concorre para refreala.» (ANNAES DA CAMARA. 1906. Vol. V, pag. 101.)

« Se houver tendencia para a alta a Caixa regorgitará de ouro até o limite estabelecido e, nesse caso, *permittit o projecto a elevação da taxa. Se essa elevação em tal caso, é o intuito da lei,* está claro que não pôde o Governo contraria-la... » (DISCURSO. ANNAES, Vol. VI pag. 158, 1906.)

A emissão limitada, á taxa superior a 15 d., mantendo-se o maximo prefixado aos depositos pela lei vigente ou sendo este elevado como, ha dias, propoz no Senado o senador Francisco Glycerio, é a solução que maior numero de opiniões conquistou nos círculos do Parlamento e da imprensa, e embora estejamos convencidos de que a Caixa continua a ser um elemento perturbador da vida economica e financeira da Republica, julgamo-la preferivel a tantas outras lembradas, uma vez que se conserve o maximo prefixado pela lei actual.

Elemento perturbador da vida economica e financeira do paiz continuará a ser a Caixa por isso que, a não se dar por padrão das novas emissões

a taxa de 27 d., teremos mais tarde, de aqui ha dous, tres ou mais annos, reproduzida a situação de hoje, uma nova crise occasionada pelo accumulo do ouro, para aqui importado pela jogatina, dada a provavel elevação do cambio sobre a taxa agora adoptada para typo de suas futuras operações.

Esperemos os factos.

A taxa da nova emissão

Assentado, deste modo, o ultimo alvitre, nova emissão á taxa superior a 15 d., mantido o limite de 20 milhões esterlinos para o maximo dos depositos da Caixa, necessario se torna adoptar :

1º. A taxa ou o cambio da nova emissão :

2º. a maneira mais pratica e equitativa de fazer-se o recolhimento ou conversão dos bilhetes existentes.

Não pode ser arbitraria a escolha da nova taxa, pela qual se devem pautar as emissões da Caixa de Conversão, pois, de ser essa taxa mais ou menos approximada do estado real do nosso meio economico depende uma serie enorme de interesses, o mais rapido desenvolvimento do paiz, em todas as suas manifestações, e, o que é mais—a valorização do nosso meio circulante que é, e será por muito tempo ainda, representado pelo papel moeda de curso forçado.

Nos paizes de circulação fiduciaria, de papel moeda, como o nosso, as oscillações cambiaes podem ser bruscas, como tantas vezes nos tem acontecido, variando as taxas entre os limites mais longinquos, por isso que para o pagamento no exterior é mister lançar mão dos saldos da nossa exportação ou comprar com a nossa moeda que é papel, o ouro estrangeiro, o qual, assumindo assim, em tal caso, as funcções de mercadoria rara, torna-se tanto mais caro quanto mais intensa é a procura que d'elle se manifesta no mercado dos cambios.

Ora, exprimindo o cambio a relação do valor entre o dinheiro do nosso paiz e o ouro, é obvio que, tanto mais elevada fôr a taxa cambial, mais barato se nos torna o ouro e mais valioso o nosso papel; e é por isso que não comprehendemos o empenho revelado por tanta gente de jugular o cambio á taxa de 15 d., quando a alta cambial, emprestando maior poder acquisitivo á nossa moeda, faz baixar o preço das cousas, barateando a vida e tornando-a mais folgada, não a certas e determinadas classes, porém á massa geral dos que constituem a commnhão brasileira, do norte ao sul do paiz.

Para encontrarmos a taxa cambial que mais convenha ás futuras emissões da Caixa e melhor se adapte ás condições do nosso meio economico, é mister conhecer e estudar os varios elementos que occasionam o agio do ouro, a elevação ou quéda do cambio, porque, só assim, tendo-se em

vista o nosso balanço economico, a capacidade dos nossos recursos, poderemos determiná-la com a mais relativa segurança.

Relacionemo-nos, portanto, com esses factores e estudemo-los separadamente.

O agio do ouro, a alta ou a baixa do cambio — escreve C. Supino (*ECONOMIA POLITICA*, pags 237 e 238) — exprime a differença do valor entre os metaes e o papel-moeda e varia segundo as circumstancias seguintes :

- a) a procura e a offerta dos metaes preciosos para liquidação de contas no estrangeiro ;
- b) o credito do Estado e a maior ou menor duração do curso forçado ;
- c) a quantidade do papel-moeda em circulação.

Por outras palavras, como se enuncia José A. Terry :

« Sobre o agio do ouro e, por consequencia, sobre a taxa cambial, em paiz de circulação fiduciaria, actuam, entre outras causas secundarias, estas duas que são principaes e decisivas — a confiança ou desconfiança e a offerta e a procura da moeda metallica ». (*CONFERENCIAS EN LA FACULTAD DE DERECHO — Argentina, 1899, pags. 40 e seguintes.*)

Na primeira se confundem o credito do Estado, a maior ou menor duração do curso forçado e a quantidade do papel-moeda em circulação; na segunda se comprehende a procura e a offerta dos metaes preciosos para liquidação de contas no

extrangeiro, de que nos fala C. Supino, acima citado.

E' a confiança ou desconfiança que merece o Estado no interior e exterior, tratando-se de paiz de circulação fiduciaria, o que occasiona a alta ou a baixa do valor da moeda de curso forçado, que não tem outra garantia sinão a maior ou menor bôa fé e segurança que o governo pôde inspirar; da desconfiança se origina o jogo da bolsa e nasce a especulação, ás vezes desenfreada e sem reservas.

No que diz respeito a procura e a offerta da moeda metallica, estas dependem exclusivamente da maior ou menor importação e exportação, não sendo razoavel deixar de levar em conta, em semelhantes calculos, os elementos invisiveis que, escapando á balança commercial de cada paiz, entram fatalmente no seu balanço economico, pesando decisivamente no computo final de seus prejuizos, lucros e vantagens.

São, assim, accórdes todos os economistas a respeito das causas, agentes ou factores que actuam sobre a alta ou a baixa do cambio, por isso nos dispensamos de chamar novas testemunhas, para applicarmos, desde já, as regras ensinadas ao caso que nos occupa.

Analyzemos a situação do paiz sob a acção de cada um desses factores.

Ha varios annos que, nas transacções commerciaes que entretemos com os outros paizes, nos

tem sido favoravel a respectiva balança, sendo o valor de nossas exportações superior, em avultadas sommas, ao da importação e como a nossa situação economica continúa a ser prospera, contando-se a bons preços os nossos principaes productos de exportação, não é temerario conjecturar que continuaremos a occupar no extrangeiro a posição de credores; isso tornará mais intensa a offerta do ouro por parte dos nossos devedores, mais accelerada a procura dos nossos valores, maior o poder acquisitivo do nosso meio circulante, além da firmeza da taxa cambial e mais acentuada tendencia para a alta.

Os quadros seguintes provam o nosso asserto :

EXPORTAÇÃO		£
1907. . . .	860.890:882\$000	54.176.898
1908. . . .	705.790:611\$000	44.155.280
1909. . . .	1.016.590:270\$000	63.724.440
IMPORTAÇÃO		£
1907. . . .	644.937:744\$000	40.527.603
1908. . . .	567.271:636\$000	35.491.410
1909. . . .	592.875:929\$000	37.139.354

Bem sabemos que não são para desprezar os elementos invisiveis, que, não figurando nas cifras da importação ou da nossa balança commercial, lhe augmentam consideravelmente o valor, diminuindo assim os factores que constituem o resultado geral

do nosso balanço economico, como sejam juros da divida federal e dos Estados, pagos no exterior a ouro, remessa de companhias estrangeiras, despesas de passageiros para fóra do paiz, fretes e outras pequenas remessas, o que tudo sommado, entretanto, não pôde, de certo, absorver os grandes saldos que, nos ultimos annos, a exportação dos nossos productos nos tem proporcionado e ainda nos promette proporcionar nos futuros exercicios.

«O balanço economico — dizia o illustrado Dr. David Campista, em 1907 — se não é factor exclusivo na determinação da taxa cambial, é certamente dos mais poderosos e decisivos.

Os resultados desse balanço apresentam os seguintes saldos a nosso favor :

	1902	1903	1904
	£	£	£
Exportação.	36.437.456	36.883.171	39.413.558
Capital novo	2.000.000	2.000.000	3.000.000
	38.437.456	38.883.171	42.413.558
Importação.	23.279.418	24.207.810	25.634.818
Despezas do Governo Federal	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Lucros de companhias.	2.000.000	2.000.000	2.000.000
juros dos Estados.	300.000	300.000	300.000
	30.579.418	31.507.810	32.934.818

BALANÇO 1.

	1902	1903	1904
	£	£	£
Activo	38.437.456	38.883.171	42.413.558
Passivo	30.579.418	31.507.810	37.934.818
Saldo.	7.858.038	7.375.361	4.478.340

Ora, si com esses saldos no balanço economico do paiz se julgava S. Ex. apto a conjecturar, com segurança, que a taxa cambial prefixada na lei que creou a Caixa de Conversão, havia de manter-se firme, como traductora real da situação economica e financeira da Republica, naquella quadra, não é demais que estribemos nesses mesmos elementos, agora mais valiosos e elevados, pois si em 1908 a exportação não passou de 44.155.280 £, subiu em 1909 a 63.724.440 £ ou 1.016.590:270\$, a nossa convicção de que só uma taxa muito superior a 15 d. traduz legitimamente hoje as forças economicas e os recursos financeiros da nação.

E como, para fazer face a esses agentes que, não figurando claramente na balança commercial do paiz, nella, comtudo, tanto pesam, os saldos formidaveis da nossa exportação nos fornecem poderosos elementos de resistencia e nos garan-

tem abundantes reservas, ao lado de uma politica financeira forte, segura e bem orientada, como havemos mister, é logico concluir que a nosso favor milita esse primeiro factor da elevação e estabilidade da taxa cambial.

Com relação ao credito do Estado e á mais ou menos proxima cessação do curso forçado, são bem lisonjeiras as nossas condições; gosa o paiz, por todos os membros da Federação, da maior confiança no exterior; paga adeantadamente o Thesouro todos os seus compromissos e realiza, com extraordinario successo, a conversão de consideravel parte da nossa divida externa; e, si ainda vivemos no regimen do curso forçado, a verdade é que, em breve, restauradas plenamente as salutaes disposições da lei n. 581, de 20 de julho de 1899, caminharemos firmemente para abolil-o de todo ou, pelo menos, attenuar-lhe os perniciosos effeitos.

Quanto á quantidade de papel moeda em circulação não são menos satisfatorias as nossas condições; desde 1896 cessaram, por completo, as emissões do Thesouro e como o fundo de resgate, segundo as informações prestadas ao Congresso e ao paiz pelo Sr. presidente da Republica, em 2 de maio do corrente anno, dispõe de 9.438:359\$592, que devem ser applicados á queima do papel, reduzir-se-ha a nossa circulação fiduciaria, que é hoje representada por 627.075:261\$500, a 617.636.901\$908.

Da analyse, pois, a que submettemos a nossa situação economica e financeira, sob a acção dos tres principaes factores determinantes do agio do ouro, maior ou menor taxa cambial, somos forçados a concluir que a taxa de 15 d. ou mesmo a de 16, lembrada para padrão das novas emissões da Caixa, não nos parece corresponder mais ao estado real do nosso meio economico e ao desenvolvimento das forças productoras do paiz, afigurando-se-nos mais adequado buscar uma taxa que, oscillando entre 15 e 20, possa ser uma média razoavel e essa taxa, que se nos apresenta como naturalmente indicada, é a de 18 d. por 1\$000.

Não se poderá dizer que é, por demais, brusca a mudança de 15 a 18, deixando-se em abandono os dous numeros da escala cambial, o 16 e 17, pois, si não foi brusca a transição de 12 para 15, que operou o Congresso Nacional, preferindo esta ultima taxa á de 12, adoptada no projecto primitivo, menos sensível é a passagem de 15 para 18, que é, de facto, o cambio actual, quando toda a gente sabe que os extremos entre 12 e 15 são mais distantes do que os que vão de 17 a 18.

A escolha da taxa de 18 d. para as novas emissões da Caixa offerece, sobre qualquer outra que lhe seja inferior, uma vantagem de excepcional importancia, que é matar a especulação e o jogo que, nos ultimos meses, fizeram aborrotar de ouro as arcas do palacete da Avenida, attingido, de chofre, o maximo de 20 milhões esterlinos, determinado

pela lei, quando avultadas sommas chegavam tarde e outras ainda vinham em caminho, buscando o mesmo destino.

Dado ainda nos seria jogar com factos mais positivos no sentido de reforçar a convicção dos que pensam ser a taxa de 18, no actual momento, a que mais se aproxima realmente da nossa situação economica e melhor poderá satisfazer ás necessidades e aspirações da nossa industria e do nosso commercio legitimis dentro de um periodo mais ou menos longo.

O Dr. Joaquim Murtinho, em seu relatorio de 1899, quando ministro da Fazenda, doutrinava do modo porque adeante vae transcripto a proposito da nossa situação economica e financeira e, tendo em consideração o total de nossa exportação e a quantidade do nosso papel-moeda em gyro, concluia que, a taxa cambial, dada tal situação, deveria ser representada pelo quociente resultante da divisão do valor da nossa exportação pela somma do papel-moeda circulante, o que se póde exprimir assim :

$$\text{Taxa cambial} = \frac{\text{valor da exportação}}{\text{papel circulante}} = x$$

«Calculou-se o anno passado, diz S. Ex., o valor de nossa exportação em 24,5 milhões esterlinos e si admitirmos que elle não decresce este anno, podemos dizer que a nossa potencia emissora é de 217.000:000\$ ao par, correspondentes aos 24 milhões esterlinos.

Para que os 735.000:000\$ que constituem a nossa circulação possam representar os 217.000:000\$ ouro, ou os 24, 5 milhões esterlinos, é necessario que o valor de mil reis seja mais ou menos 8 pence, numero que exprime a nossa taxa cambial, na hypothese que a nossa exportação não desça de 24, milhões esterlinos.

Si o importador precisa de ouro para pagamento no exterior, o exportador precisa de papel para pagamento aos productores do Brasil.

Si o papel procura comprar o ouro este, por sua vez, procura comprar o papel. Aos 24, 5 milhões esterlinos offeridos pelos exportadores ou seus intermediarios apresentam-se os 735.000:000\$ valor de nossa circulação papel.

Ora, o preço do ouro e do papel, como o de todos os objectos, é regulado pela lei da offerta e da procura, é uma relação que, reduzida á sua forma mais simples, exprime-se por um quociente.

Nestas condições o preço do nosso papel deve ser representado pelo quociente de 24, 5 milhões esterlinos divididos por 735.000:000\$, isto é—

$$£ 24.500.000 \times 240 = \frac{5.880.000.000}{735.000.000\$} = 8 \text{ p.}$$

Realizaram-se, então, as previsões do illustrado ministro e a formula por S. Ex. lembrada resistiu á prova dos factos e foi por elles confirmada.

Appliquemol-a, pois, á nossa situação de hoje e procuremos tirar disso os ensinamentos que ella nos pôde proporcionar.

Assim, tomando-se para o calculo, não o valor de nossa exportação em o anno passado, mas uma

média razoavel, que poderemos obter dividindo por 3 a somma total da exportação do paiz nos tres ultimos annos, teremos :

	£
Exportação de 1907	54.176.898
» » 1908	44.155.280
» » 1909	<u>63.724.440</u>
Total dos tres annos	162.056.618

$$\frac{£ 162.056.618}{3} = 54.018.872 \text{ £}$$

Fazendo-se applicação ao caso da formula referida, isto é, dividindo-se este valor provavel da nossa exportação futura por 627 mil contos que constituem ainda o nosso meio circulante, teremos :

$$£ - 54.018.872 \times 240 = \frac{12.964.259.280}{627} = 20$$

Nem será licito, de bôa fé, dizer que a média, por nós escolhida, esteja fóra da realidade das cousas por se tratar de futuro, embora proximo, porque se no 1º trimestre de 1908 a exportação se elevou a £ 11.393.522, perfazendo-se no total do mesmo anno a somma de 44.155.280 £, não é extravagante calcular em 54 milhões esterlinos, o valor da futura exportação, quando no 1º trimestre deste anno ella já attingiu a cifra de 14.095.870 £ e os preços de todos os generos exportaveis promettem conservar-se em alta.

Demais, que inconveniente advirá ao paiz de adoptarmos para o padrão das emissões da Caixa o cambio de 18 d. ?

Se o cambio real se mantiver, por muito tempo, abaixo desse padrão, de modo a se cotarem nos Bancos os soberanos por preço mais caro do que são cotados nas operações da Caixa, dir-se-ha que esta ficará, emquanto houver a differença das duas taxas, vazia e despida de depositos, por isso que ninguem irá aos Bancos comprar ouro mais caro para trocal-o, embora por notas conversíveis, a cambio inferior.

Não nos parece, entretanto, que isso se possa realizar em absoluto, porque se é certo não estar no interesse dos jogadores adquirir ouro mais caro para vendel-o ou trocal-o mais barato nas portinholas da Caixa, o mesmo não se poderá afirmar com relação aos possuidores legitimos de economias ouro, saldo de exportação, que poderão preferir cambial-o por bilhetes conversíveis da emissão agora autorizada, a conserval-o em casa ou em deposito no cofre dos Bancos e ainda mesmo que esta ultima hypothese se possa converter em realidade, ella não nos repugna, como não causava estranheza ao illustre autor da lei.

Respondendo na Camara dos deputados á objecção que se lhe fazia de virem a ficar vazias e virgens do precioso metal as arcas da Caixa de Conversão, quando o padrão de suas emissões se mantivesse superior á taxa do cambio real, o

Dr. David Campista obtemperava em sessão de 1 de setembro de 1906 :

« Respondo : 1º. — A Caixa não precisa de ter ouro algum e ainda assim exerce uma das suas funcções. Si a Caixa não tiver ouro é que o curso natural das cousas não exige uma taxa superior a 15 d. e nesse caso está garantido um dos fins da instituição.

2º. — Já que o nobre deputado entende que é necessario que algum ouro procure a Caixa, creio satisfazer a S. Ex. declarando que o proprio mecanismo das nossas leis orçamentarias fornecerá á Caixa um patrimonio em ouro. Ninguém ignora que o total das nossas receitas é composto de uma parte em ouro e de outra em papel. A primeira deixa saldos e a segunda *deficit*. Os saldos ouro servem para cobrir o *deficit* papel.

Como opera o governo ? *Converte* saldos da receita ouro em papel, quanto baste para satisfação dos encargos nesta moeda. Pois bem, é essa a funcção da Caixa.

O Thesouro entregará á Caixa os excedentes ouro e della receberá o papel necessario ao pagamento de serviços internos, que correm por conta do Thesouro ». (ANNAES pags. — 108 e 109.)

Adoptada a taxa de 18 d. ou outra mais elevada, sómente procurará a Caixa de Conversão o ouro que representar, deveras, as nossas economias, as sobras dos nossos saldos no balanço dos pagamentos, o ouro necessario ás transacções legitimas do commercio e dos Bancos, por isso que, traduzindo esta taxa, com muita approximação, as

verdadeiras condições economicas e financeiras do paiz, o que a fará coincidir por muito tempo com o cambio real, durante toda essa quadra estarão banidos da arena os especuladores, pois, não lhes será facultado comprar, cá fóra, libras esterlinas a preço mais barato, para vendel-as na Caixa, a preço mais caro, como fizeram agora.



As illusões do cambio baixo

A taxa de 18 d. adoptada como padrão para as novas emissões da Caixa, além de exprimir, no nosso humillimo entender, a realidade da situação economica que, hoje, atravessamos, traduzirá as nossas legitimas aspirações á permanencia de uma taxa cambial superior a 16 d. caminho que, com mais brevidade, nos poderá conduzir a conversão de nossas emissões fiduciarias, porque, tanto mais valorizado encontrar-se o nosso dinheiro, que é papel, quanto mais facil nos será emprehender o grande commettimento.

Por uma logica arrevezada e cega, de principios falsos e conclusões forçadas, se tem pretendido provar que o cambio baixo favorece sobremodo a industria agricola, os productores nacionaes e por isso já se pleiteou, com empenho desusado, a taxa de 12 d, como agora ainda se tenta, com mais frenetico interesse, impedir a alta cambial além de 16 d.

E' exacto que o productor que vende ao estrangeiro os fructos de sua industria, o resultado de suas colheitas, quando o cambio está baixo, aquem de 27 d. que é o nosso padrão legal, recebe em papel, ou ouro que se converte em papel, quantia mais avultada do que a que lhe caberia se o cambio estivesse mais alto ou mais proximo de 27 d.

Exemplifiquemos: *A* recebe, liquidadas as suas contas, a somma de 100£ e as reduz a papel, ao cambio de 15 d. trocando-as por 1.600\$. A cambio mais elevado, cotando-se a libra a 10\$, por exemplo, *A*, realizada a mesma operação, receberia apenas 1:000\$000.

Eis ahi, — gritam os partidarios da depressão cambial, os apóstolos das novas doutrinas economicas e financeiras—, os prejuizos da valorização do papel pela alta do cambio; desfalca-se a economia nacional, subtrae-se o lucro dos productores, reduzindo-se a um valor minimo a somma geral das nossas exportações e as vantagens e saldos da industria agricola.

Sophisma! absurdo! mentira! pois, nem theoria se póde chamar semelhante disparate.

A verdade é outra e outra muito diversa.

Esse productor nacional que, no exemplo figurado, representamos por *A*, como não se póde isolar do meio em que vive e no qual se reflete a alta e a baixa do cambio, e aqui mesmo tem de adquerir, com esse dinheiro, as cousas de carece,

na sua maioria importadas do estrangeiro e obter os serviços de que precisa, despenderá mais papel quando o cambio se mantiver mais baixo, porque as cousas estarão mais caras e menos papel quando a taxa cambial for mais alta e, por isso, mais barato o preço de todas as cousas; no primeiro caso elle terá necessidade de despender muito para obter o mesmo numero de cousas ou exigir a mesma somma de serviços que obterá e exigirá, no segundo caso, gastando menos, o que, sem duvida, evidencia a verdade do nosso asserto.

Na primeira hypothese as vantagens são apparentes; na segunda os prejuizos são illusorios.

A nossa asserção é verdadeira; cambio alto quer dizer dinheiro nacional valorizado e caro, porque é mais procurado com relação ao ouro; cambio baixo indica dinheiro nacional barato ou desvalorizado, facto que cae no dominio de todo mundo, porque todo mundo sabe que um soberano a cambio de 27 d. custa 8\$880, ao passo que é vendido a 16\$ quando o cambio está a 15 e a 13\$300 — quando a 18 d.

Se o productor paga salarios e compra instrumentos, sementes e materia prima, etc... no paiz, tudo em moeda nacional, mais lhe convem a moeda nacional valorizada pelo cambio alto, dotada assim de maior poder acquisitivo, do que desvalorizada, caso em que carece despender mais em papel para obter os serviços e objectos que lhe são indispensaveis; se, ao contrario, elle paga em ouro

a immigrants e trabalhadores estrangeiros e do estrangeiro importa directamente machinismos e material, só lhe póde convir tambem o ouro barato ou, por outros termos, o cambio alto que lhe permite comprar com menor quantidade de papel, moeda do paiz, maior quantidade de ouro.

Onde residem, pois, as louvaminhadas vantagens do cambio baixo?

Illusão! Pura illusão!

Os erros dessa politica prejudicial ao paiz todo, desde as classes consumidoras ás administrações da União e dos Estados que pagam a ouro a amortização e os juros de sua divida externa, são claramente evidenciados e expostos aos olhos dos que estudam, por S. Schmoller, de modo bem conclusivo:

« Os paizes agricolas, exportadores de cereaes que experimentam uma balança de pagamentos desfavoravel, vêem com prazer uma baixa de padrão.

Os agricultores húngaros que exportavam trigo de 1850 a 1870, applaudiam com enthusiasmo a depreciação da moeda nacional, do mesmo modo que os russos em 1869 a 1890 se enchiam de jubilo por identico motivo.

Todos esses effeitos, resultantes de situações taes, se reduzem a vantagens meramente artificiaes, para certas pessoas e só em beneficio de determinadas classes, vantagens que, favorecendo a uns se derivam, entretanto, do prejuizo de outros.

Uma politica directa de direitos protectores e premios de exportação produzirá melhores resultados e

efeitos mais promptos e apreciaveis.» (PRINCIPES D'ECONOMIE POLITIQUE. Vol. III, pag. 406.)

São sempre as mesmas razões falsas e os mesmos sophismas grosseiros.

Quando, na Argentina, se discutia a lei da Caixa de Conversão e se clamava pela necessidade de evitar a elevação cambial, tambem se dizia, em todos os tons, que a valorização do papel seria a ruina :

dos productores nacionaes,
dos devedores em papel,
dos contribuintes,
e do governo.

A isso, e combatendo semelhante opinião, tão erronia, quanto insensata e futil, retorquia J. A. Terry :

« Em todo esto hay poco de cierto y mucho de falso ; y asi conviene analizar detenidamente la cuestion ó el argumento, sin dejarse dominar por las diversas influencias en accion. Se trata de algo muy serio, que siempre las cuestiones monetarias afectan y conmueven transcendentalmente y desde su base los organismos sociales, y en este sentido es deber de cada cual, expresar su opinion libre de toda fuerza extraña.

Me parece, como primera observacion previa que los que asi *piensan miran á este pequeno mundo del lado único de los productores* y deudores á papel, sin *cuidarse del lado de los consumidores* y acredores y de todos aquellos que ni acredores ni deudores son.

Olvidan además al país que necesita de la apreciacion de su papel como el individuo del buen credito de su firma y olvidan por ultimo que el comercio estable y floreciente, que las faciles y proficuas relaciones economicas, que el credito, que la vida cómoda y barata y en fin que la verdadera y solida riqueza no se encontrará en la desvaloracion permanente del bilhete, unico y pernicioso efecto de las ideas en cuestion.

A esto se dice — que todo consumidor és productor y vice-versa.

No es cierto.

La inmensa mayoria del pueblo no es de los productores cuyos intereses se pretende defender.

La inmensa mayoria no es ni fabricante ni agricultora. (CONFERENCIAS. 1899, pags. 57 e 58.)

Esta é que é a verdade, tanto na Argentina como aqui, e em todos os paizes de papel-moeda, de industrias incipientes e populações ainda rarefeitas; se o nosso dinheiro continúa a ser papel-moeda, valorizal-o é obra de patriotismo, porque assim se enriquece a nação; trabalhar para o seu depreciamento, apoucando-lhe o valor, impedindo e obstando, por aparelhos mais ou menos perigosos, que elle obtenha maior poder adquisitivo no gyro commercial, nos pagamentos internos e nas trocas pelo ouro, é empobrecer a economia nacional, depauperando o paiz e enfraquecendo-lhe a vitalidade em suas diversas manifestações.

Precisamos cortar de estradas de ferro, baratas e commodas, os desertos immensos que ainda sepa-

ram, uns dos outros, os centros mais populosos e civilizados da Republica; é mister continuar a obra do melhoramento dos portos dos nossos principaes Estados, facilitando-se o commercio maritimo das nossas grandes cidades á navegação mundial, ao mesmo tempo que um numero consideravel de industrias lucrativas e rendosas, de futuro incontestavel, provoca, todos os dias, as nossas actividades e as nossas investigações.

São necessidades palpitanes, urgentes, inilludiveis, para cuja satisfação entretanto, necessitamos, quasi exclusivamente, do capital estrangeiro, do braço estrangeiro e da arte estrangeira.

Mantendo-se o cambio em taxa favoravel, proporcionando-se, assim, ao governo e aos particulares, empenhados nesses empreendimentos, ouro barato, para aqui serão attrahidos capitaes e braços, sciencia e arte estrangeiros, de que tanto havemos mister, porque razoaveis e modicas serão as remessas para o exterior, destinadas ao pagamento dos juros e amortização dos capitaes emprestados.

Si o cambio, porém, desce a taxas inferiores e infimas, desvalorizada a moeda nacional e compromettido o credito publico, o ouro estrangeiro foge desconfiado do nosso convivio; tornam-se aleatorias as operações mais legitimas, paralyam-se todas as obras pelo retrahimento dos capitaes e só com penosos sacrificios é possivel pagar juros e premios ao dinheiro estrangeiro.

Já atravessamos essa quadra ominosa, já experimentamos, por largos dias, os efeitos da maior depressão cambial que nos conduziu á moratoria ou fallencia honesta, proposta pelos nossos credores, e ainda ha quem, esquecido desses horrores, deseje e almeje para o nosso paiz a volta de dias semelhantes, para gaudio da lavoura nacional e da industria tambem nacional que só se reputam felizes e folgadas nessa atmosphaera pesada de cambio a 9 a 10 ou a 12 d.

Especialmente, com relação á grande lavoura do sul, ainda nos parece mais profunda a illusão dos baixistas e mais grave o erro, pelas condições especiaes em que ella se movimenta, trabalha e opera.

Toda gente sabe a importancia que tem, nomeadamente para S. Paulo, o braço estrangeiro, o trabalho do immigrante que, deixando, quasi sempre, na terra patria, a sua familia, ou melhor, os seus penates, por muito tempo vive entre nós como estrangeiro, realizando economias e recebendo em ouro ou em papel o fructo dos seus esforços, o guarda e enthesoura para conforto de sua existencia ou realização de suas esperanças, aqui ou além mar, si por ventura volta, como tanta vez acontece, ao sólo que lhe foi berço.

O pagamento do salario dessa grande massa de immigrantes, a satisfação de tantas outras necessidades da já adiantada industria agricola do sul, exigem, frequentemente, ouro e por isso é melhor

tel-o barato ou, em outros termos, poder comprar com menor quantidade de papel maior quantidade de ouro, porque mesmo que o pagamento de salarios se realize em papel, correspondente a ouro, tanto mais barato fôr o ouro, menor será a quantidade de papel necessaria a compral-o.

Paiz que vive de immigração e della tanto carece para povoar as regiões mais uberrimas do seu sólo, não pôde ter outra orientação financeira que não seja valorizar a sua moeda e normalizar a sua situação monetaria.

Nos grandes centros de emigração para o Brasil, se, por ventura, se diz que o ouro anda caro pela baixa do cambio e a vida difficil absorve todos os salarios, é natural que o estrangeiro abandone a idéa de ir para um paiz, onde o que se lhe dá em troca do seu trabalho não lhe chega para manter-se e, muito menos, para remetter á familia, que não raro na patria ficou, as sobras dos seus recursos e o fructo das suas economias.

Os dados seguintes nos induzem a crêr que não são contestadas pelos factos as nossas affirmações :

ANNOS	CAMBIO	IMMIGRANTES ENTRADOS NO BRASIL
1900	7 d.	40.200
1901	9	88.306
1902	11	52.204
1903	11 $\frac{5}{8}$	34.062
1904	11 $\frac{29}{32}$	46.164
1905	13	70.295
1906	13 $\frac{5}{8}$	73.672
1907	15	67.787
1908	15 $\frac{5}{32}$	94.695
1909	15 $\frac{1}{8}$	85.416

Por outros termos :

ANNOS	CAMBIO	IMMIGRANTES
1884.	19	24.890
1868.	14	11.305
1887.	21	55.956
1903.	11 $\frac{5}{8}$	34.062
1888.	25	133.742
1900.	7	40.200
1891.	21	216.432
1904.	11	46.164
1909.	15 $\frac{1}{8}$	85.416
1900.	7	40.200

Um argumento muito invocado, quando se discutiu a criação da Caixa e ainda, ha bem pouco tempo, muito em uso, pelos advogados da depreciação cambial é que o cambio baixo influe sobre o preço do café no exterior, valorizando-o, o que absolutamente não é exacto, pois, o preço do café, como o de toda mercadoria, depende da offerta e da procura, determinada pelo volume da producção e pela extensão ou retrahimento do consumo.

Tem sido vendido o café no estrangeiro por bons preços, a cambio alto, como, ao contrario, se tem depreciado, quando o cambio declina para taxas inferiores, com tendencia para maior baixa; agora mesmo sóbe o preço do café, á proporção que a taxa cambial se eleva, sendo bem pronunciados os symptomas de maior e segura ascensão.

O quadro junto fala por nós, com a eloquencia indiscutivel dos numeros e dos factos:

PREÇOS DO CAFÉ NO EXTERIOR E NO PAIZ, COMPARADOS COM AS TAXAS
CAMBIAES

ANNOS	PREÇOS		CAMBIO
	NO RIO 15 kilos	NO HAVRE 50 kilos	
		Francos	D
1889	6\$130	109	28
1890	8\$200	132	25 ¹ / ₂
1891	10\$600	108	19 ¹ / ₈
1892	12\$600	102	14 ¹ / ₈
1893	15\$600	106	13 ³ / ₈
1894	18\$000	104	12
1895	16\$600	97	11
1896	15\$000	87	10
1897	11\$300	65	8 ³ / ₄
1898	10\$100	40	8 ⁹ / ₁₆
1899	8\$650	41	8 ³ / ₁₆
1900	9\$520	56	12 ³ / ₁₆
1901	5\$800	56	12 ²⁵ / ₆₄
1902	5\$400	45	12 ³ / ₈
1903	9\$000	45	12 ¹¹ / ₁₆
1904	11\$000	50	13 ²¹ / ₃₂
1905	9\$500	50	18 ⁷ / ₃₂
1906	7\$600	50	17 ³ / ₄
1907	6\$400	43	15 ⁵ / ₃₂
1908	5\$600	44	15 ⁷ / ₃₂
1909	7\$400	48	15 ¹ / ₄
1910	8\$500	58	18

As vantagens do productor nacional, obtidas pelas baixas cotações cambiaes, com relação ao algodão, a borracha, o assucar, o matte, o cacáo e o fumo, são, da mesma fórma, puramente passageiras e illusorias, subindo o preço desses generos no estrangeiro quando o cambio se alça e diminuindo, muitas vezes, o valor venal delles, quando, ao contrario, o cambio não nos é favoravel e revela accentuadamente, pendor para taxas mais baixas.

Poderemos invocar a nosso favor, relativamente ao assucar, testemunha insuspeita e competente e não nos dispensaremos de fazel-o :

« No que diz respeito á valorização do assucar, o palliativo do cambio baixo é o mais pernicioso de quantos se possam desejar e essa circumstancia tão desmoralizadora das finanças nacionaes concorre apenas, em dado momento, para a elevação dos preços em papel-moeda.

Estendendo os seus effeitos em periodo regular, se observa que nem o preço do genero nem o volume da exportação variam forçosamente na razão directa da baixa do cambio,

O quadro em seguida dá as taxas médias mensaes do cambio e os preços do assucar mascavo de exportação, em Pernambuco, nos annos de 1901 a 1905,

PREÇOS DO ASSUCAR EXPORTADO, COMPARADO COM A TAXA CAMBIAL

ANNOS	TAXAS MENSAES DO CAMBIO			PREÇOS DO ASSUCAR POR KILOGRAMMA		
	Maxima	Mínima	Média	Maximo	Mínimo	Médio
1901 . . .	12 $\frac{13}{32}$	10	11 $\frac{25}{32}$	\$155	\$132	\$144
1902 . . .	12 $\frac{1}{4}$	11 $\frac{5}{8}$	11 $\frac{31}{32}$	\$162	\$106	\$139
1903 . . .	12 $\frac{13}{32}$	11 $\frac{11}{16}$	12	\$211	\$159	\$177
1904 . . .	13 $\frac{7}{64}$	11 $\frac{63}{64}$	12 $\frac{7}{32}$	\$234	\$155	\$191
1905 . . .	13 $\frac{1}{8}$	13 $\frac{15}{32}$	15 $\frac{15}{16}$	\$226	\$180	\$147

Resalta, pois, dos argumentos arithmeticos colligidos, que o cambio baixo, sob o ponto de vista mais amplo, não é um factor decisivo para a valorização do assucar, tanto relativamente aos preços de exportação como aos do mercado interno.

A depreciação da nossa moeda tem apresentado, como unica consequencia positiva e perduravel, impedir o melhoramento do fabrico e da cultura, a montagem das industrias connexas e a consequente expansão do consumo. Nos dous ultimos annos, tornou-se mais favoravel a situação financeira do paiz e immediatamente tal circumstancia começou a exercer salutar influencia na industria do assucar, em Pernambuco.

Diversas usinas logo cuidaram de reformar os seus machinismos e augmentar a capacidade de produção; já importantes melhoramentos foram introduzidos, tanto no fabrico como na cultura.

Entretanto, no longo periodo anterior de moeda extremamente depreciada houve safras regulares de altos preços internos, em campanha de excessiva producção; os mercados do exterior nos offereceram sahida favoravel, até mesmo occorreu para a lavoura a facilidade de obter dinheiro, mas a industria assucareira não fez um passo na via do progresso.

E' que as altas cotações foram illusorias, o valor real das machinas, dos instrumentos aratorios e dos trilhos tornou-se prohibitivo pelo aviltamento da moeda nacional.»—(Pereira Lima. MEMORIA SOBRE O ASSUCAR. Recife.)

E' preciso inverter a logica commum e banir de nossas cogitações o bom senso para não comprehender as vantagens que defluem para o paiz e para os particulares, para o commercio e para a industria, em todos os seus ramos, de uma prospera situação economica e financeira, filha das condições naturaes e legitimas do Estado, traduzida unica e exclusivamente pela alta e permamente cotação cambial, o que vale dizer pela valorização da moeda nacional e o barateamento do preço de todas as cousas, das que se criam no nosso sólo e das que do estrangeiro nos vêm pela importação constante e variada.



O recolhimento da emissão actual

Convencionado o recolhimento da actual emissão para dar-se curso a uma nova, sob a taxa de 18 d. ou outra mais elevada, urge estudar a situação dos portadores das notas existentes, emitidas ao cambio de 15 d. e hoje desvalorizadas pela elevação cambial.

E' esta mesmo uma das maiores difficuldades do caso presente, pois, a maior parte dessa massa enorme de bilhetes da Caixa, ou porque não dizer? a sua totalidade, não se acha na carteira dos Bancos nem nas mãos dos agiotas que, aproveitando a differença das taxas, a da Caixa e a do cambio real, com tanta precipitação, fizeram-lhe transbordar as arcas do ouro importado, numa operação de lucros certos e vantagens seguras.

Já se levantaram a respeito os clamores da opinião publica contra a perspectiva do prejuizo que deverão ter os portadores das notas da Caixa, em face da subida do cambio, caso tenhamos de

realizar já o recolhimento ou conversão dos bilhetes em gyro, pois, cumprindo á Caixa entregar-lhes o ouro que as notas representam ao cambio de 15 d. ou seja cada libra esterlina no valor de 16\$, soffrerão elles a perda resultante da differença das duas taxas, a da lei e a real.

O interessante é que os partidarios do cambio baixo, protector das industrias, lavoura e artes nacionaes, desapontados com o fracasso da Caixa, que, por mais tempo, não lhes poude dar a tão preconizada taxa de 15 d., pois não valem artificios contra factos e leis naturaes, pretendem agora desviar para o governo actual esses clamores, accusando-o de não intervir no sentido de fazer cahir o cambio ás cotações da Caixa !

Esquecem, de tal arte, que o mal teve a sua origem na extravagancia dessa creação, no estabelecimento entre nós desse aparelho que na phrase sincera e verdadeira do Sr. Barbosa Lima não passa de um excellente condensador de crises ; olvidam a causa para condemnar os effeitos, como se fosse ao governo possivel, se licito fôra, lutar contra os elementos legitimos da alta cambial que se accumulam no exterior, para manter, por mais algum tempo, uma taxa artificial, arbitrariamente adoptada pela lei n. 1.575 de de 6 de dezembro de 1906, contra os interesses economicos do proprio paiz, das industrias reaes e das artes de verdade.

Comporta o caso duas soluções ; a legal, de accôrdo com as disposições da lei que deve reger a

conversão e que é clara e a equitativa e conveniente deante dos factos e circumstancias do momento, factos e circumstancias que ao governo e aos legisladores não pódem ser indifferentes.

O § 2º, do art. 1º e o art. 5º, previram claramente a hypothese.

O § 2º do art. 1º da lei estabelece :

«O ouro que a Caixa receber em troca dos bilhetes que emittir, será conservado em deposito e não poderá ser destinado, em caso algum, nem por ordem alguma, a outro fim que não seja o de converter ao typo do cambio fixado os bilhetes emittidos, sob a responsabilidade pessoal dos membros da Caixa de Conversão e com a garantia do Thesouro Nacional.»

O art. 5º dispõe :

«Os marcos, francos, liras, dollars, alem da libra esterlina, servirão para a constituição do deposito de que trata o art. 1º, guardada, para os effeitos da emissão e conversão, a taxa estabelecida no mesmo artigo para as libras esterlinas e as taxas a ella correspondentes para as moedas a que se refere este artigo.»

Tendo em vista as disposições claras dos dous textos, acima citados, a conversão das notas existentes, a substituição dos bilhetes, uns pelos outros, ou a entrega do ouro depositado, se deverá realizar á taxa de 15 d., decorra ou não para o portador da nota conversivel qualquer prejuizo pela differença entre o cambio da emissão e o cambio real, haja ou não a favor d'elle lucro ou desvantagem por essa differença.

Quem entrega á Caixa libras, ao cambio de 15, que é o cambio fixado em lei, receberá libras em especie ou em notas, nesse mesmo valor ; é o que a lei determina.

Quando se considera, porém, que ás notas da Caixa conferiu a lei curso legal, com poder liberatorio, parece logico affirmar que ao governo cabe moralmente a obrigação de restituir ao portador dellas a differença que, de facto, ha entre o preço do ouro no mercado e o valor nominal de cada cedula que se converte.

Essa obrigação que moralmente cabe ao governo, de restituir ao portador de cada nota conversivel a differença que, realmente se verifica entre o preço do ouro no mercado e o valor nominal da cedula que se converte, deflue naturalmente do § 1º do art. 1º da lei, por isso que, tendo esta conferido aos bilhetes da Caixa curso legal, a todo mundo impoz o dever de recebel-os.

Ficou, aliás, bem elucidado este ponto pelo Sr. Adolpho Gordo, quando em sessão de 3 de setembro de 1906, applaudia a creação da Caixa e encarecia as extraordinarias virtudes della.

Opinava S. Ex. :

«Mas, dizem, aquelles bilhetes conversiveis não teem curso forçado. Que importa ? O que é curso forçado ? O que é curso legal ?

O curso forçado tem por fim tornar obrigatoria a acceitação dos bilhetes do Banco ou do Estado por seu valor nominal nas transacções, dispensado ou o Estado

ou o banco que emittiu esses bilhetes de reembolsal-os em especie e á vista. Curso legal é a circulação dos bilhetes convertiveis em especie, com poder liberatorio. De modo que, quer o curso forçado, como o curso legal tem poder liberatorio, e o que distingue um do outro é a inconversibilidade ou a conversibilidade do bilhete.

O bilhete que tem curso legal, diz Cauwés, tem curso forçado, porque o credor é obrigado a recebello em pagamento, mas, acrescenta esse notavel economista (*lendo*) « il vaut mieux éviter l'expression *cours forcé* qui a une signification différente que l'usage a consacrée : *le cours forcé est la circulation de papier monnaie ou de billets non convertibles en espèce.* »

Leon Say, em seu DICCIONAIRE DES FINANCES, diz o seguinte :

« Le cours forcé crée pour les regnicoles l'obligation de recevoir en payment le papier qui fait l'office de numeraire, sans pouvoir en exiger a conversion en monnaie metallique, les institutions d'Etat ou les banques qui l'ont émis, étant dispensés de l'obligation de le rembourser a vue.

Il ne doit pas étre confondu avec le cours légal qui tout réndant l'acceptation du papier monnaie obligatoire pous tous, garantit, par contre, aux porteurs, le droit de le présenter au remboursement et de recevoir du numeraire en échange ».

O mesmo diz Boccardo em seu DICCIONARIO DE ECONOMIA POLITICA :

« Corso forzato s'indica la circolazione di quei titoli fiduziari, che la legge obbliga i plivati ad accettare nei pagamenti al loro valore nominale, esonerando la istituzione che li ha emessi dal dovere di converteli in moneta metallica alla loro presentazione.

Il corso legale non implica senon la prima di siffate condizione.»

Não preciso fazer outras citações por me parecer liquido que o curso legal, decretado sem quaesquer restricções, tem no paiz amplo poder liberatorio.» (ANNAES. Volume V, — pags. 138 e 139.)

De modo diverso não pensava o auctor do projecto, o Sr. David Campista, quando em sessão de 1 de setembro, do mesmo anno affirmava :

«Haverá, então, razões para ser preferido o papel de curso forçado, embora produzindo valor menor? Ninguém as vê e nem se as pôde imaginar...

O SR. DAVID CAMPISTA — Não ha, nem pode haver razão alguma que determine essa preferencia lesiva dos interesses do vendedor do ouro, porque o papel emitido pela Caixa de Conversão tem curso legal no paiz.

A moeda de curso legal, ensinam os economistas, é aquella que o credor não pode recusar em pagamento.

Confesso, senhores, que tive a maior das surpresas ao ver que se punha em duvida essa noção que se me afigurava um ponto tranquillo em materia de legislação e de pratica monetarias.

Abram-se os dictionarios, os compendios de economia politica, e nenhuma divergencia será encontrada a respeito.

Distinguem-se sempre o curso legal illimitado e o curso legal limitado. A moeda que gosa do primeiro, não pode ser recusada pelo credor, qualquer que seja a somma do pagamento ; a moeda que possui o segundo, pode ser recusada além de certa importancia.

Si, por exemplo, eu tenho a pagar 10 milhões de francos, posso entregar ao credor moedas de ouro, que não podem ser recusadas; mas, si eu pretender effectuar o pagamento daquella somma em moedas de prata de um franco, por exemplo, o credor pode recusar o pagamento integral assim constituído. E' uma questão de direito.

O nobre Deputado o Sr. Barbosa Lima já perfeitamente frisou este ponto, citando Gide, Witte, etc.

O curso legal comprehende o curso forçado, mas não é a mesma cousa que este. Não ha curso forçado que não seja curso legal; mas ha curso legal que não é curso forçado. A conversibilidade do bilhete é o criterio em que se baseia a distincção.

Quando duvidas pudessem surgir neste particular, nada mais facil do que definirmos no projecto o que seja o curso legal dado ás notas da Caixa de Conversão.

Não o fiz porque considerei como uma redundancia tal definição e uma lei que contém redundancias é uma lei defeituosa.

Assim esclarecido este ponto, fica de pé a affirmativa feita no sentido de não ser verosimil a preferencia pelo papel de curso forçado em valor menor do que o do papel emitido pela Caixa». (ANNAES. Volume V, pags. 94 e 95.)

Sendo assim, não é razoavel, que, tendo conferido a lei aos bilhetes da Caixa curso legal, com poder liberatorio, creando-se, portanto, para toda a gente a obrigação de acceital-os, se impo-nha aos que os receberam entre as notas do nosso papel-moeda, o prejuizo resultante da differença

dos dous cambios, o cambio da Caixa e o cambio real, quando o grande numero dos que hoje posuem as notas conversiveis não foram os depositantes do ouro que ellas representam; estes, sim, é que deviam, se possível fosse, ser coagidos ao resgate ao cambio de 15, recebendo em especie, ou em cédulas do mesmo valor, o ouro que lá depositaram, porque não poderiam allegar hoje a ignorancia do § 2º do art. 1º, da lei em vigor.

Seria logico esperar que os partidarios da quebra do padrão monetario se insurgissem contra a hypothese de se indemnizar os portadores das notas da Caixa, fazendo-se agora o recolhimento, dos prejuizos decorrentes da differença das duas taxas, por isso que não tinham elles escrupulos em applaudir e justificar a primeira operação, que vale a fallencia de um povo, pagando o governo aos possuidores da nota de curso forçado, não o valor que ella claramente consigna, mas o que lhe daria o novo padrão adoptado.

Não acontece assim, e elles, ao envez de justificarem, como natural, o prejuizo que ameaça os possuidores das notas da Caixa, julgando infundadas e injustas as reclamações e clamores dos que já se sentem feridos pela letra clara da lei, que não admite, durante a sua vigencia, conversão ou emissão que não seja á taxa de 15 d., gritam contra o governo que não queimou todos os recursos do paiz para jugular o cambio ás phantasias da sciencia indigena.

Adversario, na Camara dos deputados, da criação da Caixa, não podemos, comtudo, negar a necessidade dessa restituição, por não ser justo que o poder publico imponha ao paiz o recebimento de uma moeda, com valor certo, sob a responsabilidade do nome e do credito nacional, para convertel-a, mais tarde, por outra menos valiosa, o que vale dizer — depreciada.

E' incontestavel o prejuizo que vae pesar sobre o Thesouro, se acaso fôr vencedora esta opinião, mas isso mesmo valerá por um merecido castigo á politica de artificios e aventuras, ensaiada no inicio deste quatriennio presidencial, em detrimto das lições da experiencia e da sã orientação, anteriormente adoptada pelo governo da Republica.



A Caixa argentina

A lei n. 3.871, de 4 de novembro de 1899, que creou a Caixa de Conversão não foi a primeira tentativa feita pela Argentina, com o fim de regularizar a sua situação monetaria, e se hoje nem todos estão convencidos ainda dos seus negativos resultados, grande já é, comtudo, o numero dos que, sem se impressionarem com a apparencia deslumbrante dos depositos da Caixa, annunciam, com pavor, os prodromos de uma tormentosa crise.

Estabelecendo-se no art. 1º da citada lei que a conversão de todo o meio circulante, representado por bilhetes de curso legal da Republica, em momento opportuno, seria realizada ao cambio de um peso, moeda nacional de curso legal, por 44 centavos de peso, moeda nacional, ouro sellado, a Argentina quebrou o seu padrão monetario, desvalorizando em somma fabulosa a sua circulação fiduciaria.

E como as emissões da Caixa immediatamente se pautavam pela mesma taxa de 44 centavos ouro por peso nacional, creou-se, de tal modo, um novo padrão monetario; limitou-se a possível alta do cambio, valorizando-se o ouro e barateando-se o papel de curso forçado, sem se realizar logo a sua conversão total, unica razão justificavel de tão excepcional medida.

Os grandes saldos que a Argentina auferiu da sua formidavel exportação, a valorização crescente de seus productos por uma série de causas que, no momento, não é mister estudar, trouxeram ao paiz immensa somma de metal precioso que naturalmente foi procurar a Caixa, cujos depositos subiram, em fins de 1909, a cento e setenta milhões de pesos ouro.

Mas a lei n. 3.871, de 4 de novembro de 1899, resolveu, de facto, o problema monetario na Argentina, consolidando a situação financeira e economica do paiz, habilitando-o a entrar no regimen da conversão absoluta, como se prometteu na lei?

Não; dizem-no os partidarios da Caixa e os seus mais estrenuos defensores; dizem-no e promovam-no os seus mais arraigados e decididos adversarios.

Os que a defenderam entendem que não convêm parar no caminho, perdendo-se o esforço tentado e os grandes recursos já accumulados, embora reconheçam os mil embaraços de tal empreza; os que a combateram repetem hoje o que

sempre affirmaram da reforma, a sua inutilidade, os perigos della decorrentes e prognosticam a crise a lhes bater á porta. Onde os primeiros vêem prosperidade, os ultimos enxergam miseria; onde aquelles encontram bem estar, estes apontam a carestia da vida, as difficuldades do povo e o immenso prejuizo que soffreu a nação pela depreciação da moeda fiduciaria, cujo valor estaria hoje muito elevado se não fôra a lei que, quebrando o antigo padrão, creou entraves á gradual elevação da taxa cambial.

E ainda não ha muito, o eminente professor José Terry, conhecido estadista argentino, assim se pronunciava a proposito dessa falada prosperidade argentina :

« Hoy existe em la Caja de Conversion 157 millones de pesos, ouro, y se supone que dentro de un año seran docientos, y en seguida trecientos millones, porque es de presumir que la balanza economica seguirá siendo favorable; se emitiria, se agrega, el papel correspondiente, 300, 500, 700 millones, á mas de los 286 de emision antigua, cifras todas que se consideran superiores á las necesidades circulatorias de este pais. Se producirá el empapelamento, la crisis, y com la crisis la ruina».

Não é pequena a corrente de opinião publica que no visinho paiz prestigia o modo de pensar do illustrado estadista, cujas palavras vão acima transcriptas e se é verdadeira a affirmação de Clement Juglar, as primeiras nuvens de uma proxima crise

já começam a despontar no horizonte, embora roseo, dessa deslustrante e aparente prosperidade argentina.

A verdade, pois, é que na Argentina, como entre nós, a Caixa de Conversão não passou de uma burla; lá como aqui não ha nada feito, senão prejuizos, incertezas e duvidas.

As grandes emissões da Caixa argentina, ao par de uma volumosa circulação fiduciaria, *empape-laram* o paiz, contando-se em gyro, um milhão de contos de réis para uma população de cinco milhões de almas e si os optimistas e os advogados da lei 3871 de 1899 removem á conta de phantasias e exaggeros os receios de futuras e proximas difficuldades, comtudo, de suas proprias palavras não raro se deprehendem duvidas e temores.

Confirmamos o nosso asserto com a seguinte citação.

«Podemos dizer que temos hoje uma moeda nacional propria, sã e estavel, que representa a riqueza do paiz, se alimenta de todas as forças vivas da nação, augmenta ou diminue segundo as necessidades e que segue e ajuda o movimento da riqueza publica, uma moeda que nos ha produzido o grande beneficio de ter dinheiro a baixo interesse, como acontece com as grandes nações, uma moeda, em fim, que impulsiona o commercio e as industriaes e é o elemento mais poderoso do nosso progresso.

A excellente situação monetaria de que gosamos é comtudo, mui nova para que tenha solidez.

Ha poucos annos que começou a affuir o ouro á Caixa de Conversão, isso em 1903, pois o que antes havia recebido não é digno de ser tomado em conta.

Na situação em que nos encontramos é bem certo que uma crise produzida por especulações desordenadas, um panico, uma commoção politica ou outra qualquer causa podem produzir contracções violentas em nosso mercado monetario; podem esvaziar a Caixa e como consequencia levar-nos novamente a inconversão.

O governo não poderá pagar os bilhetes ouro que representam os duzentos e oitenta e cinco milhões de pesos que carecem de garantia e terá, então, de declarar, por uma lei, de curso forçado esses bilhetes.

A declaração pelo Congresso do curso forçado para taes bilhetes é a bancarrota do governo e do paiz. (José Maria Rosa. LA REFORMA MONETARIA EM LA REPUBLICA ARGENTINA pags. 161, 175.)

Por outro lado, pondera LA NACION, em 16 de maio do corrente anno, discutindo a questão da actualidade :

« A mensagem presidencial deu nova vida á questão monetaria. Tem-se dito muitas vezes que o problema estava definitivamente resolvido pela lei de conversão. Mas, como reconhece a mensagem, essa solução não é senão transitoria e não corresponde aos principios organicos nem ao interesse permanente da circulação.

O Presidente, em vespervas de espirar o seu periodo, expressou-se com franqueza e acerto sobre uma sophisticação momentanea que tem tido a habilidade de complicar interesses accidentaes, seduzindo a uns, aos que repartem dividendos, com a estabilidade da cotação e

a outros, aos que produzem e aos que especulam, com a valorização fictícia fomentada pela depreciação do bilhete.

Os gremios commerciaes, productores e financeiros indemnizaram-se dos prejuizos causados por essa diminuição no valor acquisitivo do bilhete, elevando o preço e as tarifas dos artigos e servicos pagos em papel, mas a enorme massa da população consumidora teve que supportar o grande peso dessa combinação desvalorizadora.

Taes são os effeitos do regimento vigente que, como a mensagem o disse, se engehou em deprimir a moeda fiduciaria na base de emissões de cotação forçada que constituem um systema monetario hybrido, em parte conversivel e em outras sem responsabilidade effectiva.

A abundancia de moeda quer seja fiduciaria ou metallica é sempre perigosa, porque excita a especulação com as aventuras consequentes que consomem as reservas e os recursos, garantia positiva do funcionamento bancario e de suas responsabilidades.

Este regimen aleatorio não pôde subsistir sem aggravar os perigos que ameaçam o seu mecanismo, desvinculado dos factores que devem influir e ponderar as suas funcções permanentes.

A mensagem adopta o pensamento que inspirou a nossa propaganda e reconhece que essa combinação conspira contra o interesse mais palpitante do paiz cifrado na valorização de sua moeda e sua conversão regular e definitiva.

Concorda o Presidente em que este anhelos é contrariado pela actual Caixa de Conversão, reduzida a

receber o ouro, e entesoural-o nas suas arcas e a amoe-dar os saldos do intercambio, inundando, ao mesmo tempo, o mercado de papel, e hypertrophiando a circulação.

Estes phenomenos não podem ser negados sem se cerrar os olhos á evidencia dos factos. Saltam com effeito, á vista, as perturbações que se revelam pelo penoso encarecimento da subsistencia em meio da maior prosperidade.

A solução adequada a taes perturbações não pôde ser senão a eliminação da causa que as fomenta, isto é, o regimen que estimula as emissões incessantes para conservar um typo de desvalorização fiduciaria».

Demais não pôde haver absoluta tranquillidade e segurança na situação financeira de um paiz que abusa dos seus elementos de prosperidade e saca demasiadamente contra o futuro, esquecido aliás das lições custosas da dura experiencia.

Se a Caixa de Conversão argentina regorgita de ouro, em sua maior parte trazido pelos immensos saldos de suas colheitas e de sua variada industria, constituída por artigos de grande consumo mundial, por outro lado, povo e governo estão atacados do delirio das grandezas, crise tão perigosa na vida das nações; crescem as despesas publicas de modo assombroso, elevando-se só o ultimo programma de armamentos para o exercito e para a marinha, tantas vezes modificado e refundido, a cento e setenta milhões de pesos.

Não diminue consideravelmente a divida publica, ascendendo a 75.617.330 de pesos ouro a verba necessaria a fazer face a esses compromissos no exterior, durante o anno corrente, avolumando-se, ao contrario, a divida nacional pelos constantes emprestimos que em seu nome, mas á sombra do credito de que goza a nação, vão as provincias desassombradamente contrahindo no extrangeiro.

A provincia de Buenos Ayres, só ella, contrahiu, nestes dez últimos annos, os seguintes emprestimos :

EMPRESTIMOS

Lei de 1897.	20.500.000
» » 1909.	55.159.840

OBRAS

Lei de 1908.	7.560.000
» » 1907.	12.000.000
» » 1906.	2.527.900
Divida consolidada. 1900. . .	8.577.200
Montepio civil. 1908.	21.574.950
Obras de salubridade. 1905. .	2.000.000
Obrigações do Banco da Provincia. 1908	16.654.950
Banco da Provincia. 1906. . .	8.670.000
Edificação escolar. 1906 . . .	2.000.000
	<hr/>
	157.224.840

E', portanto, certo que a Caixa de Conversão argentina, como a nossa, não resolveu o problema monetario; lá, como aqui, o funcionamento desse aparelho impediu, até certo ponto, a valorização da moeda nacional que é o papel, mantendo o preço elevado do ouro e concorrendo, pela massa enorme das emissões lançadas á circulação, para a demasiada offerta do dinheiro, o que origina a subida do preço das cousas e, como consequencia, a barateza da propria moeda.

Impossibilitando a alta do cambio pela quebra do seu padrão monetario, que se fixou em 44 centavos ouro por 100, peso papel, a Caixa argentina proporcionou á nação incalculavel prejuizo decorrente da desvalorização da sua moeda, cujo poder acquisitivo fatalmente augmentaria pelos saldos successivos do seu balanço economico e pelo excesso constante das exportações sobre as importações, se a lei n. 3.871, de 4 de novembro de 1899, não fôra factor poderoso e decisivo da estabilidade da taxa prefixada.

Adoptando a lei brasileira a taxa de 15 d. por 1\$, como padrão das emissões a serem realizadas pela Caixa, quando a tendencia do cambio, nesse tempo, era francamente para a alta, difficultou a valorização do nosso meio circulante, representado pelo papel-moeda, impondo á economia nacional formidavel prejuizo, num paiz que importa do estrangeiro tudo o que mais exigido é pelas necessidades da vida; perdeu, muitas vezes,

o Thesouro publico, quando tinha de satisfazer no exterior os nossos compromissos e pagará finalmente a nação toda os erros dessa politica de experiencias e tentativas, innovações arriscadas e artificios vistosos porque enveredou, nos ultimos annos, o governo da Republica.

INDICE

	Pags.
I. A razão desta memoria	IX
II. Os antecedentes	I
III. A nova orientação.	19
IV. Origem da Caixa de Conversão, seus fins e sua acção	35
V. Resultados negativos.	47
VI. A situação e os alvitre lembrados.	63
VII. O segundo e o terceiro alvitre	79
VIII. A taxa da nova emissão	89
IX. As illusões do cambio baixo.	105
X. O recolhimento da emissão actual	121
XI. A Caixa argentina.	131













