

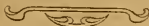








BENTO MIRANDA
DEPUTADO FEDERAL PELO PARÁ



*Ho distincto collega
F. J. de Souza Nêcio offener
Bento Miranda
Pará - Junho - 1922*

O problema monetario e cambial brasileiro

✧ e o "Gold Exchange Standard" ✧

DISCURSOS

« O padrão cambial ouro (the « Gold Exchange Standard ») surge da verificação que enquanto houver ouro disponível para pagamento do balanço internacional, em uma taxa approximadamente constante em relação à circulação nacional, é relativamente indiferente que o ouro constitua a circulação nacional ».

MAYNARD KEYNES.



* * * RIO DE JANEIRO

IMPRESA NACIONAL * 1920

32

UNIVERSITY OF
LIBRARY
6551 16.11.48



PREAMBULO

O problema monetario brasileiro está a desafiar a argucia e a competencia dos seus estadistas e financeiros.

E' forçoso entretanto ter bem presente ao espirito os seus verdadeiros dados, não se deixando levar por comparações e cotejos descabidos que nos aculeam a soluções inatingiveis.

Sob o erroneo pretexto de que só os grandes paizes *leaders* são dignos de imitação, nós despresamos as nossas possibilidades, abandonando medidas preliminares que estão ao nosso alcance para só almejarmos as soluções inacessiveis aos recursos economicos que conseguimos até agora angariar.

Estes processos nos tem deixado até este momento gravissimo a braços com umas formulas ôcas, destituidas de senso pratico e que só tem servido para mascarar, com termos sonóros, a nossa impotencia, verificada por factos concatenados durante cem longos annos de vida independente, em estabelecer aquillo que os inglezes denominam uma circulação sã (*sound currency*).

Uma vez reconhecida esta verdade insophismavel, em vez de nos collocarmos no ponto de vista relativo que esta situação comporta, e procurar resolver o problema dentro desta relatividade, com os elementos ao nosso al-

cance, surgem ao contrario, nitidamente caracterisadas duas grandes correntes extremadas: uma irreductivel na sua intransigencia pela soluçãõ longinqua, cada vez mais problematica e distante, segundo os rigidos principios consagrados pela Inglaterra nas segundas décadas do seculo XIX e mais ou menos imitados pelos outros povos da Europa e mesmo da America; outra francamente iconoclasta, taxando de velharias as prescrições que a prudencia e a riqueza inglezas, alliadas   sua proverbial disciplina financeira, conseguiram systematisar e praticar, e querendo levar aos ultimos limites, em materia de moeda, as funcções magestaticas do Estado. Affirmam que, para uso interno e sem affectar a relaçãõ de valor com a circulaçãõ internacional, o Estado pode emittir papel-moeda, dentro de limites muito amplos; com uma unica restricçãõ, que taes emissões sejam empregadas para fins reproductivos.

Parece que mais uma vez a verdade está no meio de taes extremos.

E' de imperiosa necessidade que os homens de responsabilidade politica e technica proclamem bem alto que, emquanto estiver mantida a actual estructura da sociedade e as convenções a ella adstrictas, nenhum dos principios basicos da finançã internacional foi posto à margem.

No intercambio mundial de valores continua a ter plena applicaçãõ o principio de que mercadorias pagam-se com mercadorias; mas que o balanço s  pôde ser saldato com o ouro, unica moeda internacional.

Não se p de portanto desdenhar do ouro; o p ssuil-o   incontestavelmente signal de riqueza,   prova de que no intercambio internacional a naçãõ que conseguiu reter-o, possuia saldos credores.

Por outro lado é preciso que fique também firmemente estabelecido que só para esse fim precipuo, só para saldar o balanço internacional é que elle é indispensavel e até agora, pelo menos, insubstituivel.

Quando, por conseguinte, uma Nação, por motivos peculiares, não tenha conseguido um stock de ouro sufficiente para pol-a nos moldes classicos de ter toda a sua circulação lastreada com uma avultada percentagem de ouro; mas tenha meios de prover ao pagamento em ouro do seu balanço internacional; isto será sufficiente para que este Paiz mantenha com galhardia e dignidade a sua situação internacional.

Ou por outras palavras, desde que um Paiz tem meios de saldar em ouro o seu balanço internacional, é completamente indifferente que a moeda que circula internamente, qualquer que ella seja, possa ou não ser conversivel em ouro.

Uma vez admittido este principio como verdadeiro, não ha como negar que em um Paiz como o Brasil, a primeira tarefa para um estadista é garantir esse pagamento internacional, e só depois d'elle garantido é que se poderá cogitar de lastrear a sua circulação interna.

Isto não significa absolutamente que seja um mal a conversibilidade em ouro, da moeda em circulação interna; longe d'isso, é signal de grande riqueza. O que se affirma é que para a vida, o progresso, o desenvolvimento de uma Nação, esta condição não é indispensavel.

Tambem esse principio não quer dizer que uma vez realizada a primeira parte, se possa augmentar desmedidamente a circulação interna; pois esse augmento desmedido tornaria cada vez mais difficil a realização d'essa primeira parte do programma. Nem tão pouco que se possa, sem tomar as providencias que garantam o pagamento do ba-

lanço internacional, fazer emissões internas, a seu talante, sem que ellas affectem o curso dos cambios.

A conversibilidade em ouro da circulação interna não existe actualmente em parte alguma do mundo, e realmente, como entre nós ella é em geral concebida, nunca existio.

Com effeito, dos Paizes de padrão ouro, só a realisava rigidamente a Inglaterra; mas isso porque, pela sua inexcédível perfeição commercial, os inglezes tinham conseguido reduzir a um minimo, insignificante na massa das suas transacções, as suas despesas em especie metallica; tudo o mais se realisava por meio do cheque e das compensações.

Em França, onde havia em giro uma avultada somma de moeda metallica, todo o mundo sabe que o Banco de França, apesar do seu avultado encaixe, só era obrigado, em cada pagamento, a entrar com 300 frs. em ouro, podendo realisar o resto em prata.

Nas conjuncturas depressivas, nos momentos de corridas, elle lançava mão em larga escala do seu privilegio e a consequencia era o ouro começar a ganhar premios de $1/8$ e $1/4$ % e mais. Ninguem affirmará que isto seja a conversibilidade como nós a concebemos e ingenuamente a realisamos na corrida de 1913 á nossa Caixa de Conversão.

Dest'arte o pivot da nossa politica financeira deve ser a garantia pelo Governo do pagamento em ouro do nosso balanço internacional. E de que modo? Mantendo approximadamente constante a relação de valor da nossa moeda interna com a circulação internacional, ou por outras palavras, estabilizando o cambio brasileiro n'uma taxa média, em torno da qual já se tenha estabilizado toda a economia nacional.

Mas esta estabilisação deve ser levada a effeito a fundo, sem tergiversações e sem palliativos.

O cambio é uma consequencia da troca de ouro, só com ouro pôde ser defendido. As medidas coercitivas, a regulamentação só podem ter uma importancia muito secundaria. E' imprescindivel que o Governo disponha de fundos em ouro para supprir a escassez de mercadorias em certos momentos de depressão da exportação e fundos em moeda nacional para adquirir o ouro em abundancia nos momentos de fartura da exportação.

Surge então a grita dos que se oppõe á estabilisação n'uma taxa racional, pois, dizem elles, isso importaria na quebra no nosso padrão monetario, e argumentam com os grandes povos que viram em momentos graves da sua historia a sua moeda desvalorizada e á força de trabalho e de progresso fizeram-na voltar á paridade.

Ora, isto só é realmente verdade quanto aos Estados-Unidos da America do Norte; mas esse paiz phenomenal sob qualquer aspecto que se o encare, não deve ser apontado como exemplo para um Paiz de lento evoluir como o Brasil.

Já temos a longa experiencia de tres décadas para demonstrar a nossa impotencia na realisação d'esse ideal, d'esse limite mathematico, que é a volta á paridade de 27 d. e não ha facto algum, longe d'isso, que nos auctorise a suppôr que dentro de praso mais ou menos longo, nos tornemos capazes de o realisar.

Ao contrario d'isso. a nossa producção exotica está sendo submettida a duras provas e tudo leva a crêr que cada vez mais ella soffrerá os embates de poderosas rivaes.

Todas as grandes nações possuidoras de vastas colonias tropicaes como a Inglaterra, a França, os Estados-Unidos, a Hollanda etc. estão cada vez mais empenhadas em desenvolver nas suas colonias as culturas exoticas que fazem o maior cabedal da nossa riqueza agricola, algumas

das quaes constituiram e ainda constituem um verdadeiro monopolio.

Arrancaram-n'os a borracha e trabalham com afinco por arrancar-nos o café; ensaiamos com maior ou menor successo os succedaneos, e o Paiz vae se sahindo galhardamente das provas de energia que lhe estão sendo impostas; o progresso accentua-se seguramente, mas lentamente e nada leva a crêr que o surto d'esse desenvolvimento seja de tal ordem que, os nossos saldos credores em accumulos successivos, possam levar a nossa moeda á paridade de 1846, de que estamos afastados, a bem dizer, desde a guerra do Paraguay.

E, enquanto o Paiz espera, desamparado e desesperado, por esta tão suspirada paridade, as bruscas e violentas oscillações de valor da nossa moeda, levam a desolação, a perturbação e a ruína ao nosso commercio, á nossa industria e á nossa agricultura.

Ha uma corrente que affirma ser a alta do cambio propicia á venda dos nossos productos exportaveis, outra que sustenta ser-lhe ao contrario nociva, e favoravel a baixa; mas o que todos confessam em unisomo é que as oscillações bruscas e de grande amplitude são sempre desfavoraveis a todos.

Pois bem, estude o Governo a fundo tão momentoso assumpto, collija todos os dados de tão complexo problema e ensaie a solução tendo em vista o verdadeiro aphorismo que encerra a proposição de Maynard Keynes: "... so long as gold is available for payments of internacional indebtedness at an approximately constant rate in terms of the national currency, it is a matter of comparative indifference whether it actually forms the national currency".

"... enquanto houver ouro disponivel para pagamento do balanço internacional em uma taxa approximada-

mente constante em relação a circulação nacional, é relativamente indiferente que o ouro constitua a circulação nacional.”

Os tres discursos pronunciados pelo auctor na Camara dos Deputados, sobre tão momentôso assumpto, podem ser considerados como contribuições e alvitres para o estudo do complexo problema monetario e cambial e como tal apresentados ao julgamento dos entendidos.

BENTO MIRANDA.

Rio — Novbr. — 1920.





DISCURSO

PRONUNCIADO

na sessão de 3 de dezembro de 1919

O Sr. Bento de Miranda — Sr. Presidente, ha mais de 15 dias, en tinba alinhavado estas rapidas considerações que vou expor á apreciação da Camara dos Srs. Deputados, relativamente ao movimento ascencional, vertiginoso da nosso cambio.

A' vista da magnitude do assumpto e dos altos interesses do Brasil que estão ahi envolvidos, esperei, durante aquelle lapso de tempo, que alguma voz mais autorizada do que a minha (*não apoiados*), partida de uma das grandes bancadas desta Casa, se fizesse ouvir sobre tão momentoso assumpto.

Noticiam, entretanto, os jornaes que já na Camara Alta, no Senado, brevemente, um illustre representante de S. Paulo ir-se-ha occupar da materia. Começam a surgir dos differentes pontos do paiz reclamações insistente, de modo que se póde affirmar que a corrente das reclamações se vae diariamente avolumando, parecendo-me portanto opportuna a occasião de vir adduzir as considerações que se me affigiram pertinentes, alistando-me assim nessa corrente que se vae naturalmente formando.

Além disso, Sr. Presidente, a minha bancada já foi presentida da questão pelo orgão de seu *leader*, o Sr. Governador de meu Estado e a Associação Commercial já enviaram, por sua vez, telegrammas, que são verdadeiros brados de angustia no que se refere á precaria situação em que se en-

contra aquella praça do extremo norte, assoberbada pela desvalorização do seu principal producto de exportação e de todos os outros que actualmente constituem sua riqueza.

Sr. Presidente, nesta questão de cambio são taes as controversias, que se apresentam, pelo menos em nosso paiz — muito embora a quem quer que tenha determinada opinião sobre o assumpto se afigure a questão tão simples que lhe pareça impossivel que os outros tenham duvidas a respeito — que julguei, á vista do desvalor da minha opinião, melhor fôra citar conceitos de extranhos, conceitos de homens abalissados que se occupam da materia nos grandes paizes, quer da Europa, quer da America.

Não ha muito tempo, tive occasião de ler na revista ingleza *The Nineteenth Century*, artigo interessantissimo, da lavra de arguto collaborador, o Sr. Moreton Frewen, artigo que denominou « Os problemas da circulação e do cambio ». Delle tiro as seguintes palavras, que desenham nitidamente a natureza do problema que está em fóco, não só em nosso paiz, como em todo o mundo civilizado, sobretudo nos povos que soffreram mais ou menos directamente as consequencias da grande conflagração mundial.

No correr do seu trabalho, tem o articulista esta phrase incisiva: « Nós devemos ter a certeza de que o conjunto destes problemas de dinheiro e de cambio está destinado a jogar ás marradas, a viver ás turras com a opinião publica depois da paz ».

De modo que, Sr. Presidente, as controversias que se estão suscitando em nosso meio, devido ás oscillações de nosso cambio, não são mais do que a repercussão de outras, cada qual mais transcendente, que se estão manifestando nos grandes paizes europeus e americanos.

Esse artigo teve para mim outra significação: trouxe-me, accentuadamente, a sensação de que o espirito anglo-saxonio, que, nesta questão de moedas, de circulação e de cambio bate o « record » do rigorismo em relação ás noções classicas que nos são ensinadas por notaveis economistas, lentamente se vaé adaptando ás novas situações, conformando-se ao que se está passando em todo o mundo civilizado e evoluindo no sentido de não admittir mais como absolutos, como insophis-

naveis, os grandes principios cuja rigidez até então elles proclamavam inatingiveis.

E' assim, Sr. Presidente, que temos aqui, neste artigo, as seguintes considerações, que vou lêr, como declarei, á Camara dos Deputados; porque muito mais vale lêr o que os outros dizem do que mesmo manifestar opinião propria sobre assumpto tão controvertido:

« Podemos ficar certos de que o conjuncto deste problema de moeda e cambio está destinado a andar ás turras com a opinião publica depois da paz, e que, a coberto do profundo conhecimento que tem do assumpto, os negociantes allemães ainda nos distanciarão.

A baixa do cambio da rupia forneceu aos exportadores de artigos da India o mesmo numero de rupias por meio soberano que antes obtinham com um soberano; apesar do seu reduzido valor em ouro, cada rupia podia, como dantes, pagar os mesmos salarios, e adquirir as mesmas mercadorias no interior da India.

Existe na verdade uma evidente simplicidade, como dous e dous serem quatro, acerca desta verificação da competição racial financeira operada por um cambio em baixa, mas que, devido á supressão da imprensa, levou longos trinta annos para fazer uma pequena impressão no espirito publico, se jamais a luz desse astro distaute chegou realmente a penetrar no nosso planeta ».

Como se vê, Sr. Presidente, o publicista inglez já está chamando a attenção para esses factos importantes que se referem aos paizes que tem o seu cambio baixo, que tem a a sua moeda desvalorizada.

Em 1916, discutindo aqui nesta Casa, o orçamento da Receita e sustentando duas emendas que tive occasião de apresentar e que mais tarde transformei em projecto, citei a opinião de um publicista francez. Vou repetir algumas palavras do trecho que tive occasião de ler, sendo então muito contradictado pelo illustre Relator da Receita daquella época, o malgrado parlamentar Carlos Peixoto.

Dizia o Sr. Théry: « Quando a unidade monetaria de um paiz se deprecia fortemente, em relação ao ouro, esta depreciação é, ao principio, de ordem exterior e não se faz sentir

imediatamente sobre o preço geral das cousas indigenas — salarios, impostos, alugueis, rendas de fazendas, transportes interiores, materias primas, productos indigenas, etc.

O valor das cousas continua, por habito, a ser medido em moeda nacional, sem lhe computar a depreciação; mas, como as moedas estrangeiras, tendo conservado a sua paridade ouro, se podem trocar no paiz, por grande quantidade de moeda nacional e obter assim, por somma igual de ouro, uma maior quantidade de productos indigenas, a especulação commercial se apressa em adquirir aquellas que tem consumo corrente nos paizes de circulação em ouro e as exporta.

Sob a influencia dessa nova procura para a exportação, a producção indigena experimenta uma tendencia natural a se desenvolver, cousa geralmente facil para os productores agricolas, como aconteceu no Brasil em relação ao café e a borracha depois de 1891 ».

Pois, Sr. Presidente, são estas mesmas opiniões do Sr. Théry que o Sr. Moreton Frewen sustenta. Diz elle que, quando a Republica Argentina estava com o seu cambio ao par, isto é, — quando o peso papel valia o peso ouro, ella não conseguiu exportar nem cem mil toneladas de trigo.

Quando o cambio argentino, depois de 1891, baixou a ponto de com um peso ouro poder obter-se quatro pesos papel, a Republica Argentina passou logo a exportar alguns milhões de toneladas de trigo, e esse phenomeno occorreu de modo a repercutir na agricultura da Inglaterra, determinando grande depreciação no preço do trigo inglez. Entende elle que o que aconteceu em relação á Argentina, aconteceu em relação ao Brasil com o café e a borracha, e á Malasia com o fornecimento de madeiras para a Inglaterra.

O mesmo articulista diz que, se é para lastimar que essas desvalorizadas circulações tivessem, a bem dizer aniquillado a agricultura ingleza, em todo o caso, a humanidade, a sociedade ganhara extraordinariamente, porque conseguira o barateamento de todos estes productos; quer dizer, o barateamento do trigo, da borracha e do café, collocando taes artigos ao alcance da bolsa dos mais pobres.

Ainda mais, Sr. Presidente, o mesmo publicista já dá o brado de alarme á industria ingleza pela concorrência que

a industria allemã fará, apoiada na desvalorização do marco. Agora porém, já estamos para retomar, mediante certas condições tarifarias, ás nossas relações commerciaes com os Hunos, cujo inteiro systema commercial, para fins de exportação está reforçado pela presente colossal depreciação do seu marco. Tomemos um exemplo: na exportação de canivetes (Jack Knives que, antes da guerra eram vendidos a \$3 a dúzia (12 sh. em Nova-York), com o marco ao par, tres dolares representavam para o exportador allemão 12 marcos. Actualmente alcançarão pelo menos 25 marcos. Tal é a concurrencia que o nosso cutileiro de Sheffield terá que enfrentar nos dias que correm. Imagine-se em ramos de negocios dos Hunos semelhantes a este, apoiados em tal taxa de cambio, no caso da Europa Central... e que pezadello será no futuro da fiança internacional.

Sr. Presidente, com a leitura destas opiniões de europeus abalizados, chega-se á seguinte conclusão: todas as vezes que em um paiz novo, cheio de recursos, cheio de possibilidades e tendo grandes esperanças e grandes riquezas latentes, e por circumstancias peculiares, por más administrações, por phenomenos e infelicidades meteorologicas ou de outra qualquer especie, a circulação se desvalorisa extraordinariamente, de modo a fazer com que seu cambio chegue a limites muito baixos, estes factos, que representam realmente infortunios, desgraças, financeiras, tem uma repercussão, um reverso, são iuventivo fervoroso para a producção e o desenvolvimento crescente de suas riquezas exportaveis.

Este phenomeno foi verificado, Sr. Presidente, perfeitamente, em todos os paizes novos, como o Brasil, a Argentina, o Chile, as Indias, o Mexico, pelos representantes diplomaticos e consulares e transmittido aos respectivos Governos.

De modo que, como consequencia fatal de depreciação cambial, occorre um grande surto, um grande desenvolvimento economico e, por isso, o phenomeno repete em sentido contrario.

Alguns annos depois, Sr. Presidente, quando justamente a producção se desenvolveu e a riqueza augmentou, o cambio tende immediatamente a subir, a moeda a valerizar-se.

Assim, os governos desses paizes, quando começaram a manifestar-se o effeito desse incentivo á producção, com o desenvolvimento continuo da exportação, trataram de impedir que a subida brusca e desordenada do cambio, viesse perturbar, deter, e quiza, aniquilar o surto benefico que se ia manifestando.

Foi nesta ordem de idéas, Sr. Presidente, que os governos desses paizes novos adoptaram artificios mais ou menos especiaes, com o fim de impedir a alta do cambio. Foi nessa ordem de idéas, que a Republica Argentina adoptou a sua caixa de conversão, as Indias, o *Gold Exchange Standard*, que o Mexico e a Russia adoptaram, em dado momento, politica financeira equivalente, tendo em vista a estabilização do seu cambio.

O nosso paiz, seguindo as pégadas desses outros, que acabo de citar, tambem adoptou um aparelho que se propuzesse impedir a alta desordenada do cambio, quando ella começasse a se manifestar.

Anteriormente, tinha tido, no quatriennio Campos Salles-Murtinho, a politica financeira adoptada por este grande ministro, que consistiu na valorização de meio circulante nacional, por effeito de retiradas continuadas de papel moeda, pelo equilibrio orçamentario levado a um rigor extraordinario, cortando-se desapiedadamente nas despesas e a criação do fundo de garantia.

Essas medidas surtiram até certo ponto os effeitos desejados, porquanto o cambio brasileiro, que tinha cahido até as proximidades de 5 e tantos dinheiros, foi elevado lentamente até a casa de 12 dinheiros. Justamente, devido á longa permanencia desse cambio baixo, que se manifestou em 1891 em diante, quando começaram a se accentuar as consequencias dessa longa baixa de cabio, com o desenvolvimento avultado das exportações de café e da borracha, generos que eram produzidos em grande escala, justamente pela influencia desse factor de depressão da moeda, então o poder publico brasileiro, atemorizado ante a perspectiva de que, por seu lado, o augmento da exportação provocasse uma alta brusca das taxas, adoptou, a exemplo da Argentina, um aparelho que

ao della se assemelhava. Creou-se, por essa occasião, a Caixa de Conversão Brasileira.

Tenho aqui, Sr. Presidente, a tabella do nosso cambio durante o periodo republicano, e que vem a ser a seguinte:

Cambio médio durante o periodo republicano:

| Annos | | |
|---------------|----------|----------|
| 1890. | 22 9/16 | 22 36/64 |
| 1891. | 14 29/32 | 14 58/64 |
| 1892. | 12 1/32 | 12 2/64 |
| 1893. | 11 19/32 | 11 38/64 |
| 1894. | 10 3/32 | 10 6/64 |
| 1895. | 9 15/16 | 9 60/64 |
| 1896. | 9 1/16 | 9 4/64 |
| 1897. | 7 23/32 | 7 46/64 |
| 1898. | 7 3/16 | 7 12/64 |
| 1899. | 7 7/16 | 7 28/64 |
| 1900. | 9 1/2 | 9 32/64 |
| 1901. | 11 3/8 | 11 24/64 |
| 1902. | 11 31/32 | 11 62/64 |
| 1903. | 12 | 12 |
| 1904. | 12 7/32 | 12 14/64 |
| 1905. | 15 16/64 | 15 16/64 |
| 1906. | 16 1/32 | 16 2/64 |
| 1907. | 15 5/64 | 15 5/64 |
| 1908. | 15 1/64 | 15 1/64 |
| 1909. | 15 1/64 | 15 1/64 |
| 1910. | 16 5/64 | 16 5/64 |
| 1911. | 15 31/32 | 15 62/64 |
| 1912. | 16 | 16 |
| 1913. | 15 61/64 | 15 61/64 |
| 1914. | 14 21/32 | 14 42/64 |
| 1915. | 12 29/64 | 12 29/64 |
| 1916. | 11 15/16 | 11 60/64 |
| 1917. | 12 45/64 | 12 45/64 |

Média dos annos de 1890 a 1914
e 1915 a 1917 (18 annos). 11 31/64
Média de 1905 a 1914. 15 32/64

Como se vê, a média de 11 e tanto em 1893, passava, em 1891, 1895, 1896 e 1897, a 10 e tanto, a 9, a 9 e fracção, e

a 7; em 1898 attingia-se o limite da depressão, a que alludi. Em 1900, já ascendia a 9 a cotação média: fazendo-se sentir desde então o resultado do esforço do Ministro Murtinho, o cambio, aos poucos, vae galgando a escala, até a casa de 12.

Tambem trago o quadro mencionando o valor das exportações, a partir de 1903:

QUADRO N. 6

COMMERCIO EXTERIOR DO BRASIL

| Annos | Exportação | Importação | Saldo |
|---------------|---------------------------------------|------------|-------------|
| | Em libras | | |
| 1903. | 36.883.000 | 24.208.000 | 12.675.000 |
| 1904. | 39.430.000 | 25.915.000 | 13.515.000 |
| 1905. | 44.643.000 | 29.830.000 | 14.813.000 |
| 1906. | 53.059.000 | 33.204.000 | 19.855.000 |
| 1907. | 54.177.000 | 40.528.000 | 13.649.000 |
| 1908. | 44.155.000 | 35.491.000 | 8.664.000 |
| 1909. | 63.724.000 | 37.139.000 | 26.585.000 |
| 1910. | 63.092.000 | 47.872.000 | 15.220.000 |
| 1911. | 66.839.000 | 52.822.000 | 14.017.000 |
| 1912. | 74.649.000 | 63.425.000 | 11.425.000 |
| 1913. | 65.451.000 | 67.166.000 | 1.715.000 |
| 1914. | 46.803.000 | 35.473.000 | 11.330.000 |
| 1915. | 53.951.000 | 30.088.000 | 23.863.000 |
| 1916. | 56.462.000 | 40.369.000 | 16.093.000 |
| 1917. | 59.875.000 | 44.510.000 | 15.365.000 |
| | | | 215.153.000 |
| | Saldo balanço commercio exterior..... | | 215.153.000 |

O algarismo de 36 milhões no primeiro desses annos, vae, successivamente, a 39, a 44, a 53, a 54 milhões; em seguida, ha uma certa baixa, mas logo depois attinge a 63 milhões, permanece nesta cifra, sóbe a 66, e, finalmente, em 1912, monta a 74 milhões, maximo registrado nesse lapso de tempo.

Está ahi se revelando, em relação aos nossos productos, justamente o phenomeno a que fazem referencia os autores dos artigos que ha instantes citei.

Como disse, assignalado o movimento que referi, fundou-se aqui a Caixa de Conversão. O que foi ella, escusado

será repetir à Camara dos Srs. Deputados: as controversias foram extraordinarias, a respeito da sua instituição, na tribuna do Congresso e na imprensa, e se estenderam a todo o paiz.

O facto, porém, innegavel, incontestavel, é que pela primeira vez, no Brasil, foi possível manter, annos e annos a fio, as taxas cambiaes, sem alteração, foi possível trazer tranquillidade aos commerciantes, aos particulares, aos industriaes, que ficaram senhores de elementos para a realização de suas transacções, afastada a preocupação da jogatina sobre a moeda.

E, ao mesmo tempo, se verificou que, durante esse periodo, os bancos estrangeiros, que tiravam o melhor de seus proventos da dança das taxas, jogando ora na baixa, ora na alta, e que apenas distrahiam uma fracção minima dos capitães accumulados em suas carteiras no auxilio ao commercio e á industria do paiz, foram obrigados, uma vez que se achavam privados dessa fonte perenne de avultados lucros, a empregar boa parte dos fundos disponiveis em seu poder, em pról das praças brasileiras, já por meio dos descontos, já até, por meio de adeantamentos directos á lavoura e ao commercio.

Em 1913, depois desse dilatado prazo em que sempre o Brasil teve saldos internacionaes, appareceu um *deficit*, quer dizer, a importação, montando a cerca de 67 milhões e a exportação a 65 milhões, approximadamente, ficou a descoberto uma importancia de quasi dois milhões, ou, com mais exactidão, de 1.715.000 libras.

Nesta occasião, Sr. Presidente, em pleno funcionamento da Caixa de Conversão, começou a se dar o movimento inverso. A Caixa de Conversão, que já tinha conseguido accumular, nas suas areas, quantia superior a 400 mil contos, nas proximidades de trinta milhões de libras esterlinas, teve de supportar persistente corrida, que lhe arrebatou grande parte do seu *stock* metallico, até o anno de 1914, quando se manifestou a grande conflagração mundial.

Nessa situação, o Governo brasileiro, depois de titubear um pouco, decretou a suspensão do troco das notas da mesma Caixa.

Depois da depressão de 1913, seguida da grande conflagração, a Caixa de Conversão brasileira, vem sendo maisinada, porque, dizem os detractores, ella não teve efficiencia para impedir a queda do cambio, como se fosse possível a um reservatorio de compensação fornecer agua, depois que os mananciaes que o alimentavam tivessem seccado.

Como si houvesse poder humano capaz de crear do nada alguma cousa. Todo o mundo deve comprehender a relatividade das instituições humanas. A Caixa de Conversão nada mais é do que um reservatorio destinado a manter fixo o valor da moeda enthesourando o ouro que, sem ella seria empregado em fazer variar o valor para cima, sem entrar no Paiz, nos momentos de prosperidade e de grandes saldos.

Com essa instituição, creá-se tambem um *gold point* que é a taxa fixada; como no caso da pariedade é o par do cambio acrescido ou subtrahido das despezas de exportação do ouro.

Se o reservatorio tiver lastro sufficiente para supportar a corrida e veneer a crise depressiva o seu papel estará assegurado, se não o reservatorio esvasia e o cambio seguirá a sua marcha descendente. Tal qual aconteceria em plena circulação metallica, com cambio ao par, se a balança pendesse persistentemente, contra um paiz, de modo a arrebatat-lhe todo o seu *stock* de ouro.

Justamente como está acontecendo com os grandes paizes europeus combalidos pela grande guerra, que os obrigou a uma compra persistente e continua de munições de boeca e de guerra, sem a contra-partida das exportações paralyzadas.

Aliás somos dos que pensam e já affirmámos em discurso na Camara em 1916, que, se, ao fundarmos a Caixa de Conversão, tivessemos adoptado o criterio paulista da fixação do cambio a 12, sem limites para os depositos, a Caixa teria accumulado um *stock* duplo ou triplo, capaz de supportar a corrida de 1913 e principio de 1914, até a declaração de guerra, em cujo instante um decreto do Governo deveria sem tardança ter suspendido o troco.

São as lições que nos chegam dos grandes paizes europeus, impotentes para impedir a queda dos seus cambios;

mas defendendo artificialmente, com unhas e dentes os seus vultuosos *stocks* metallicos.

Tanto assim que, segundo nos informa o Sr. Raphael Jorge Levy, apesar do cambio francez sobre a Inglaterra, estar a 26 francos em março e 36 francos em setembro do corrente, e a 5 francos 45 e 8, francos respectivamente nos mesmos mezes sobre Nova York, o Banco de França mantem o seu *stock* em ouro nas proximidades de 6 milhares, maior do que antes da guerra.

Fallando da quéda dos cambios francezes e do *stock* de ouro do Banco de França, diz elle, descrevendo o que occorria, si se deixasse funccionar livremente o mecanismo monetario.

O ouro, que teria sido o meio natural de regular os saldos devedores, não circula mais livremente. Si esta liberdade tivesse existido, as nossas reservas metallicas teriam atravessado a fronteira. Mas, como este exodo estava interdicto e o Banco da França isento da obrigação de trocar as suas notas e moeda metallica, o ouro ficou em seus subterraneos, salvo quando o Governo pediu que expedisse certa quantidade para o exterior, principalmente para Londres, afim de garantir creditos fornecidos á França pela thesouraria britannica. Resultou dahi este facto paradoxal em apparencia que, durante a guerra, o encaixe do Banco de França augmentou de perto de dois milhares de francos. Este acrescimo foi devido á contribuição voluntaria que fizeram muitos dos nossos compatriotas, que tinham conservado consigo reservas de metal amarello, e que, correspondendo ao appello do paiz, guardaram-no nos subterraneos do hanco. Estas entradas mais do que compensaram as retiradas que tiveram logar, nas condições que acabamos de lembrar, e fazem com que, a despeito destas ultimas, o encaixe do nosso instituto de emissão approxima hoje de seis milhares de francos, sem contar 700 milhões de que é credor do Thesouro dos Estados Unidos e 800 milhões de disponibilidades no estrangeiro.»

Eis o culminante facto financeiro da actualidade européa para os paizes que sabiram da guerra, quer vencedores, quer

vencidos. Grande depressão cambial e enormes *stocks* de ouro defendidos artificialmente.

Esta situação fatalmente devia reflectir-se sobre nós que também fornecemos em escala avultada carnes, cereaes, café, assucar, banha e outras mercadorias aos paizes em luta que poucos objectos nos puderam expedir em retorno. Dahi decorre uma posição nossa toda especial em relação a cada paiz, cômô é facil fazer resaltar por um exame meticoloso da nossa situação cambial.

Sr. Presidente, estes factos veem demonstrar, perfeitamente, que os governos dos paizes, neste momento de reconstrução do mundo, não estão deixando nada absolutamente ao acaso, aos agentes naturaes, estão intervindo francamente em todos estes phenomenos, de grande transcendencia e que contendem com a sua produção, com a sua economia, com a sua riqueza.

Quando se falla em uma intervenção do governo, no momento dado em que se está manifestando a alta do cambio, o que se responde, o que tenho ouvido de uns e outros, dos nossos grandes nomes das finanças, é que estes são phenomenos naturaes, que devemos deixar que elles se manifestem francamente, que o governo não podia absolutamente evitar.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Aliás se está conseguindo o que foi a politica tradicional do Imperio e da Republica: a elevação do cambio. No momento em que isto se consegue, todos se alarmaram! E' um paiz originalissimo.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Perdão. O caso é muito differente...

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Differente, por que? A politica tradicional do Imperio e da Republica foi sempre pela elevação do cambio. No momento, porém, repito, em que essa elevação se dá, toda gente se alarma. E' um paiz original!

O SR. BENTO MIRANDA — Durante os 40 e tantos annos de regimen monarchico, desde 1822 até 1846, tivemos duas quebras de padrão.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Mas o Imperio foi sempre pela elevação do cambio.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Mas a questão aqui muda muito de figura. Durante o Segundo Imperio, a não ser no periodo da guerra do Paraguay, o cambio não se afastou de fórma notavel da pariedade.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Aquillo é um symptoma de riqueza em todos os paizes, em o nosso alarma todos os espiritos !

O SR. LEÃO VELLOSO — Isto está se dando em todos os paizes.

O SR. BENTO DE MIRANDA — O cambio sempre esteve nas proximidades de 24 d.: sómente durante a guerra do Paraguay é que elle baixou a 19. Isso, no Imperio. Quanto á Republica, o caso é muito differente.

Si o nobre Deputado tivesse ouvido o principio de meu discurso...

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Não ouvi, infelizmente.

O SR. BENTO DE MIRANDA — ...teria verificado que o meu esforço tem sido no sentido de demonstrar justamente o contrario...

O SR. FRANCISCO VALLADARES — A politica republicana tem sido sempre no sentido da elevação do cambio...

O SR. NIGANOR NASCIMENTO — E' um erro.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Seja ou não erro, o certo é que todos os estadistas do Imperio e da Republica procuraram sempre obter essa elevação.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Perdoe-me o nobre Deputado, mas V. Ex. não está com a verdade dos factos. Qual foi a politica da Caixa de Conversão ?

O SR. FRANCISCO VALLADARES — A da tendência para a elevação.

O SR. NIGANOR NASCIMENTO — Fixar o cambio, não eleva-lo.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Para garantir a valorização da moeda, fixando o cambio, com o fim de evitar a sua baixa. E assim aconteceu.

O SR. BENTO DE MIRANDA — A politica da Caixa de Conversão foi a da fixação.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — V. Ex. nega que todo o esforço da finança brasileira tenha sido no sentido da valorização da moeda ?

O SR. NICANOR NASCIMENTO — Pelo contrario, a Caixa não foi feita para este fim.

O SR. BENTO DE MIRANDA — A politica que creou a Caixa de Conversão foi a da fixação; mas não se creou a Caixa como ella deveria ser.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — A Caixa tinha por fim evitar a baixa.

O SR. NICANOR NASCIMENTO — Foi para evitar a alta.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — E' preciso lêr a discussão travada por occasião da criação da Caixa de Conversão. Esta foi instituida para evitar as fluctuações, mas nunca para desvalorizar a moeda, não para baixar o cambio.

O SR. LEÃO VELLOSO — Ninguem se lembrou disso.

O SR. NICANOR NASCIMENTO — A unica fórma de valorizar é fixar.

O SR. BENTO DE MIRANDA — A elevação desorganiza o trabalho e liquida a exportação.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Só desorganiza o trabalho, porque não temos governo. Não devemos submeter o preço dos nossos productos á moeda estrangeira.

O SR. NICANOR NASCIMENTO — A especulação consiste justamente na alta e na baixa subitas.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Mas, qual é a moeda internacional?

O SR. FRANCISCO VALLADARES — A nossa moeda é a nossa producção.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Mas essa producção é paga em ouro.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Mas não podemos conseguir que a nossa producção seja paga em moeda brasileira?

UM SR. DEPUTADO — De tal fórma ninguem nos compraria.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Como não?

Si neste momento os nossos productos teem grande sahida devemos á lei da offerta e da procura. Só não nós fazemos pensar em nossa moeda, é porque nos sujeitamos á especulação, nos constituimos em colonia. No momento em que a nossa moeda se valoriza, isso alarma toda gente, porque é preciso que continuemos colonia do estrangeiro.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Si V. Ex. tivesse ouvido o principio de meu discurso...

O SR. NICANOR NASCIMENTO — Ao contrario. O alarma é porque não podemos estar sujeitos a comprar saques do City Bank e outros que estão fazendo o cambio em detrimento da nossa producção.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Como? Em detrimento da nossa producção ! Esta é o eterno carneiro para todas essas cousas.

O SR. NICANOR NASCIMENTO — Si recebemos ao cambio de 18, não recebemos a mesma somma que receberiamos ao cambio de 14 e como temos de pagar no interior com papel moeda, o prejuizo é colossal.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — De maneira que os interesses do Brasil estão no cambio baixo !

O SR. BENTO DE MIRANDA — No cambio fixo.

O SR. NICANOR NASCIMENTO — No cambio fixo. Si V. Ex. quizer explicarei o phenomeno em quatro palavras.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Como vão conseguir VV. Exs. esta fixação?

O SR. BENTO DE MIRANDA — V. Ex. attenda para o seguinte: ha quantos annos estamos com o cambio a 12? São factos. Ha 30 annos.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Todos os paizes fazem esforços para que o cambio se eleve...

O SR. NICANOR NASCIMENTO — Para que se fixe. A Argentina, a Inglaterra...

O SR. FRANCISCO VALLADARES — O esforço dos inglezes é para a elevação.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Sr. Presidente, vou retomar o fio do meu discurso fazendo uma analyse minuciosa da nossa situação cambial em relação a diversos paizes, reduzidos todos os cambios á paridade da libra esterlina.

Tomemos as cotações fornecidas por um vespertino na segunda-feira, 13 de novembro:

| | |
|----------------------|----------|
| Sobre Londres | 16 13/64 |
| Sobre Nova York..... | 38650 |
| Sobre Paris | 8393 |
| Sobre Italia | 8340 |

| | |
|----------------------------------|--------|
| Sobre Hamburgo | \$110 |
| Sobre Portugal | 1\$640 |
| Sobre Hespanha | \$723 |
| Sobre Suissa | \$668 |
| Sobre Argentina, peso-papel..... | 1\$620 |
| Sobre Japão | 1\$980 |
| Sobre Belgica | \$428 |

Referindo-se todos esses cambios ao par da libra esterlina, verifica o seguinte:

| | |
|-----------------------|----------|
| Sobre Londres | 16 13/64 |
| Sobre Nova York..... | 13 1/2 |
| Sobre Paris | 24 1/8 |
| Sobre Hamburgo | 106 3/4 |
| Sobre Italia | 31 1/8 |
| Sobre Portugal | 31 1/16 |
| Sobre Hespanha | 12 1/2 |
| Sobre Suissa | 14 1/4 |
| Sobre Argentina | 12 1/8 |
| Sobre Japão | 12 1/2 |
| Sobre Belgica | 22 1/4 |

Camara Syndical — 29 de novembro de 1919:
Cambio:

| | |
|--|---------|
| Sobre Londres, á vista..... | 18 3/16 |
| Libras | 13\$195 |
| Sobre Nova York, 3\$322 corresponde á..... | 14 7/8 |
| Sobre Paris, \$345 corresponde á..... | 27 1/2 |
| Sobre Hamburgo, \$085 corresponde á..... | 138 1/2 |
| Sobre Italia, \$284 corresponde á..... | 33 1/2 |
| Sobre Portugal, 1\$327 corresponde á..... | 40 1/8 |
| Sobre Hespanha, \$671 corresponde á..... | 13 1/2 |
| Sobre Suissa, \$606 corresponde á..... | 15 3/4 |
| Sobre Argentina, 1\$463 coresponde á..... | 14 1/4 |
| Sobre Japão, 1\$800 corresponde á..... | 13 5/8 |
| Sobre Belgica, \$365 corresponde á..... | 26 1/16 |

De onde se infere que o nosso cambio está verdadeiramente alto, sómente em relação aos paizes de grande inflação e consequente desvalorização da moeda; quanto aos paizes de solida situação económica e financeira, o nosso cambio está pouco acima da casa de 12: 13 $\frac{1}{2}$ para Nova York, 12 $\frac{1}{2}$ para Hespanha e o Japão, 12 $\frac{1}{4}$ para Argentina, 14 $\frac{1}{4}$ para Suissa.

Hoje que o cambio sobre Londres está acima de , já haverá boa differença nas cotações acima, sem perder entretanto a proporcionalidade.

Como quer que seja, o facto insophismavel é que entre a cotação de 18 por dollar a dous mezes atraz e a de 38500 actual, já existe uma differença de 12 $\frac{1}{2}$ % que se irá cada vez mais accentuando; que entre a libra de 188560 do cambio a 13 e a libra da cotação do dia 26 de 17 $\frac{7}{16}$ a 138760, já vae uma differença de 25 %.

Verifique-se agora a repercussão sobre os nossos productos, exportados em porcentagem predominante para a America do Norte e Inglaterra, e digam os homens do Governo do nosso paiz, si é possivel que elle assistam impassiveis de braços cruzados á debacle da producção brasileira, cuja incrementação pela voz dos seus agentes e da mais retumbante reclame, passaram quatro annos a recommendar. E isto sob as vagas allegações de que são phenomenos naturaes, inattin-giveis pela acção governamental.

Ora, em primeiro logar, no actual momento de reconstrucção mundial, nenhum governo, digno desse nome, póde deixar á acção, *soidisant* fatal de phenomenos naturaes, factos que contendam com a sua producção, a sua economia, a formação da riqueza.

Em segundo logar, mesmo no Brasil, os estadistas não deixaram sempre a vida económica do paiz entregue á acção dos phenomenos naturaes. Si isso fosse verdade, não existiria nem cabotagem nacional, nem industria de tecidos, nem de qualidade alguma, nem mesmo talvez a velha, tradicional e genuinamente brasileira industria assucareira.

O SR. NICANOR NASCIMENTO — Temos o proteccionismo em vasta escala.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Agora mesmo estamos vendo os factores naturaes serem contrariados, pois o Governo acaba

de mandar uma mensagem pedindo a manutenção do Commissariado. Como deixarmos aos factores naturaes, si é imprescindivel intervir para garantir a alimentação da população, fixando preço?

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Aconselhámos o productor nacional a produzir — isto constava dos cartazes distribuidos — para auxiliar e alimentar os nossos alliados, e depois impedimos a exportação.

Constituímos, não ha duvida, um paiz originalissimo.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Mas, Sr. Presidente, não precisamos desse argumento: homens competentes, como o Sr. Cincinato Braga, no Parlamento, Augusto Ramos no commercio e tantos outros, já analysaram á luz da estatística commercial, que os taes factores naturaes que estão determinando a subida vertiginosa do cambio, e dando aos bancos estrangeiros a faculdade de, jogando na certa, depreciarem a nossa produção cifram-se em ultima analyse no café, altamente valorizado e augmentado em quantidade pela facilidade de navegação.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — E V. Ex. acha que isso é máo?

O SR. NICANOR NASCIMENTO — Está dizendo que devemos aproveitar o phenomeno.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Devemos estudar o phenomeno que é o seguinte: (*lendo*) «Valor da exportação de 1919 (nove primeiros mezes) 94.000.000 de libras esterlinas, contra 42 milhões em 1918, 45 milhões em 1917, 38 em 1916, 42 em 1913. Saldo 36 milhões e meio em 1919, quatro milhões em 1918, 13 em 1917, 10 em 1916, menos nove milhões em 1913.

Agora vamos analysar, devido a que? Quasi que exclusivamente ao café; quer dizer café valorizado em quantidade e em preço.

Eis aqui: «Café sete milhões de saccos exportados em 1913, 8.931.000 em 1916, 7.732.000 em 1917, 5.962.000 em 1918, 10.194 em 1919».

Mais, das duas terças partes desse grande accrescimo de exportação é devido ao café valorizado pela geada e quantidade exportada que foi além do dobro.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Quer dizer que o café se valorizou pela desvalorização de nossa moeda?

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não estou dizendo isso, estou estudando á luz dos phenomenos naturaes...

Vamos ver quaes são os phenomenos naturaes. São esses mesmos.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Si o preço do café descer, V. Ex. terá um factor natural para o equilibrio do cambio. Si é o que V. Ex. deseja, si acha que o paiz com isso se felicita, penso de modo contrario.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Quanto a outros productos, houve um pequeno augmento na borracha, no cacão, na banha. Houve diminuição em productos novos como carnes congeladas, etc. De modo que se pôde dizer que esses 800 ou 900 mil contos de exportação estão claros aqui pela demonstração das estatisticas são devidos ao café, café valorizado e em quantidade.

Ora, Sr. Presidente, nada nos leva a crer que isso seja possivel manter, apesar da proxima safra de café não se annunciar avultada. Além disso temos um grande *stock* do Governo que pôde ser vendido.

Dessa succinta exposição infere-se que os factores naturaes, determinantes desta brusca e vultuosa subida de cambio, são fortuitos, occasionaes, não se poderão manter.

Apesar dos perigos de affirmações categoricas nestes assumptos, a presumpção é que, sem um solido lastro metallico dentro de um lapso de tempo mais ou menos longo, o cambio tenderá a voltar ás taxas em que elle se tem mantido, dentro dos limites da lenta evolução da nossa riqueza. Mas então o salto brusco que elle acaba de executar já terá exercido a sua acção nefasta sobre toda a promissora produção brasileira.

O Governo brasileiro não pôde assistir impassivel a derrocada da sua produção. Clamam em primeiro logar as combalidas e anemicas praças do extremo norte; daqui ha pouco clamarão as praças do sul.

Neste momento em que todos os paizes sobretudo os avariados pela grande guerra, pelo cerebro dos seus estadistas, financistas e homens de negocios, cogitam dos meios mais variados, de convenios, para a sua reconstrução e rcergui-

mento, não é licito ao Governo do nosso paiz deixar entregue inerme e sem defesa, a producção brasileira a braços com uma passageira trovoadá economica que póde entretanto empecer-lhe o surto durante muito tempo.

Só uma politica financeira de confraternidade de solidariedade, poderá salvar a Europa da ruina, dizem grandes espiritos da Europa e da America! Um delles condemnou o seu pensamento na seguinte formula «nul ne fera son salut à lui seul».

O Sr. Nogaró, professor de Economia Politica da Universidade de Caen, propõe a creação de uma nota de banco internacional, emittida sobre o lastro de 50 ou 60 milhares de francos, em quanto elle calcula o *stock* de ouro do mundo.

O Sr. Mathewes Americano, preconiza a creação de um grande banco internacional no typo do Financial Reserve Board fundado nos Estados Unidos em 1913.

Estes institutos teriam por fim auxiliar aos paizes mais combalidos a reconstruirem o mais rapidamente possivel a sua agricultura e a sua industria.

O Brasil, segundo a nossa desvaliosa opinião, póde e deve concorrer para esse reerguimento, cuidando ao mesmo tempo dos seus reaes interesses, amparando e defendendo a sua producção.

Em 1916, apresentamos na Camara uma emenda, transformada em projecto, autorizando o Governo a fixar em 12 a taxa da emissão da Caixa de Conversão e chamando ao troco as notas em circulação nesta nova base.

Com essa providencia, uma vez mantida a suspensão do troco, pretendiamos não só libertar o Thesouro da responsabilidade, que ainda lhe cabe, de vinte mil contos, pela passagem da taxa de 15 para 16, como prevenir os desastres de uma brusca subida de cambio.

Assim nos manifestamos na justificação ao nosso projecto.

«Com esta providencia, pretende-se, não só premunir a producção brasileira contra prejuizos inevitaveis e descabidas especulações, no caso de uma subida, brusca, mesmo fugaz do cambio, como aliviar o Governo de mais uma responsabilidade de quantia superior a vinte mil contos e preparar os

elementos necessários para a futura conversão da moeda fiduciária brasileira, á taxa de 12 d., o que será uma fatalidade.»

Si esta providencia tivesse sido adoptada, estamos convencidos que mesmo durante a guerra, algum ouro poderia ter entrado para a Caixa de Conversão, cuja faculdade emissora, o Governo, segundo o projecto, julgaria da oportunidade de ser retomada.

Essa oportunidade que já se teria apresentado, mesmo no correr da guerra, hoje manifestaria em toda a sua plenitude com o nosso grande saldo de exportação e consequente brusca subida do cambio de 13 a quasi 18 no periodo de pouco mais de um mez.

Apresenta-se, entretanto, uma quasi intransponivel difficuldade para o funcionamento da Caixa actualmente. Dos paizes nossos devedores, só os Estados Unidos permitem a sahida do ouro; todos os outros defendem artificialmente os seus *stocks* metallicos.

Não importa; ponha o Governo a Caixa em funcionamento ou á taxa de 12, recommendada pelo Sr. Théry, como a mais adequada á futura conversão, ou á taxa de 13 $\frac{1}{2}$, como o preconiza o arguto e convincente financista o Sr. Adolpho Augusto Pinto, de S. Paulo, igual a 50 % do par de 27 d., o que equivaleria, no caso de futura quebra de padrão, a decretar o Governo brasileiro, que a oitava de ouro, em vez de quatro mil réis, passaria a valer oito mil réis, no novo sistema monetario.

Isto para o ouro que por acaso procurasse a Caixa.

Para defender a nossa producção exportavel, o Congresso autorizaria o Governo a intervir no mercado, emittindo para compra, á taxa da caixa de cambiaes, acompanhada dos conhecimentos de embarques e saccadas contra os paizes de circulação valorizada, como America do Norte, Inglaterra, Hespanha, Suissa, Japão, Argentina, Uruguay, vendendo-as em seguida com uma pequena margem de $\frac{1}{8}$ ou $1/16$. As que não obtivessem comprador seriam negociadas nas respectivas praças e depositado o valor nos grandes Bancos por conta do Governo.

Assim que a situação se normalisasse o Governo deixaria outra vez o mercado livre e incineraria o producto das vendas de cambiaes que deveria estar recolhido á uma caixa especial e com uma escripturação á parte na Caixa de Conversão.

Em relação a cambiaes de exportação para a França, a Italia, e Portugal, o Governo compral-as-ia do mesmo modo, mas segundo uma taxa pouco inferior á offerecida pelos bancos e vendel-as-hia com margem igual ás antecedentes.

Por esse modo, estamos convencidos que o Governo controlaria o mercado cambial e ficaria habilitado com fundos para suas necessidades nos diversos paizes e para negociar creditos e abastecimentos ás nações que quizessem realizar comnosco taes convenios.

Não haveria perigo de inflação em grande escala, porque estabelecer-se-hia a circulação nos dous sentidos, pela compra e venda de cambiaes.

Escapa naturalmente á nossa falta de pratica em assumptos bancarios, minudencias de detalhes que os technicos preencheriam; mas é indubitavel que a providencia impõe-se para amparar a nossa producção exportavel ameaçada de garrote e asphyxia.

São chamados visionarios todos os que propugnam pela estabilização do cambio em uma taxa, em torno da qual, se tenha mais ou menos mantido as nossas condições economicas, durante, perto de 30 annos; não como uma panacéa capaz de crear riquezas como nos contos das fadas, mas como um artificio de que se tem servido com exito outros povos em condições analogas, para manter de modo ininterrupto o seu desenvolvimento economico.

Visionarios são os que ainda permanecem afferrados aos velhos e obsoletos principios do *laissez faire*, quando hoje o Estado intervem em todos os phenomenos da economia collectiva.

Um decreto legislativo não creá riqueza, só susceptivel de ser creada pelo trabalho reproductivo e fecundo; mas um decreto legislativo póde favorecer em larga escala a creação da riqueza, póde impedir em larga escala a destruição da riqueza.

A este proposito conta-nos o mesmo articulista já citado

REPOZ
1903
BIBLIOTECA

que, com o correr da guerra a prata subiu extraordinariamente de preço.

Durante muito tempo, o cambio da rupia indiana esteve fixado a 16 dinheiros. Com essa alta do preço da prata os 180 grãos de prata contidos na rupia valiam não 16 mas 18 dinheiros. O Governo indiano alçou o cambio a 18 d. defendendo incontinentemente a sua moeda do ponto de fusão.

Por esse decreto que elevou o cambio indiano as exportações de tecidos da Inglaterra para as Indias que se elevára em 1917 a £ 35.000.000 correspondiam a 525.000.000 de rupias; mesmo que a India só podesse dispôr desses 525.000.000 de rupias para as compras de tecidos, já ellas produziam na Inglaterra, em vez de 35, 32 e tantos milhões de libras. Com esses tres a quatro milhões a mais os tecelões do Lancashire puderam, sem diminuir de um centil o seu lucro, augmentar os salarios dos seus operarios e conjurar *grèves*.

Por ahi se verifica como uma providencia opportuna, pôde ter beneficas repercussões economicas, politicas e sociaes.

Vejamos um pouco agora as devastações que o nosso *laissez faire*, o abandono da sorte da produção aos tão decantados factores naturaes, estão consentindo que se realize.

Tomemos sómente os nossos dous velhos e classicos productos — o café e a borracha. Em primeiro de setembro as cotações cambiaes á vista 11 7/32 sobre Londres ou £ 16.953 e sobre Nova York 4.058; no dia 28 de novembro foi respectivamente — 18 ou 13.333 a £ e 3.344, isto é, uma depreciação de 21,3 % na libra e de 17,5 % no dollar.

Mais ou menos nas mesmas épocas a sacca de café valia 908 e 548 respectivamente e o kilo de borracha 48 e 38000.

A exportação média tendo sido de 1.156.285 saccas nos sete primeiros mezes de 1919; conservando esta média para os tres mezes de setembro, outubro e novembro e adoptando a média da differença em 188 por sacca, temos já uma diminuição de 78.000 contos em numeros redondos.

Para a borracha a média de exportação nos sete mezes foi de 3.415:888 k^m, calculando a differença para tres mezes a 100 réis o kilo obtem-se uma diminuição de perto de quatro mil contos.

Perguntámos nós, aos homens do *laissez faire* qual das utilidades indispensaveis á vida individual e ao manuzeio da agricultura já baxou de um ceutil.

Não; não é possível que o Governo brasileiro assista impassivel e de braços cruzados a essa debacle de nossa producção. Eu esperava sobretudo que da bancada paulista, cujo Estado representa o nosso maior exportador, se levantasse aqui no Congresso uma voz autorizada pedindo ao Governo que de qualquer maneira se manifestasse. Si hoje nós baixassemos um decreto legislativo auctorisando o Governo a entrar no mercado cambial, haveria uma reacção e o cambio poderia descer.

Eu faria neste momento um appello ás grandes bancadas da Camara, sobretudo á bancada de S. Paulo. para que com a sua voz autorizada solicitasse medidas que autorisassem o Governo a impedir que essa producção que o Governo brasileiro durante quatro annos andou a incentivar por uma propaganda tenaz, seja passivel de parada ou retrocesso por esse brusco movimento ascensional do cambio, o que não lhe póde ser auspicioso, mas de resultado completamente aniquilador e destruidor. (*Muito bem; muito bem. O orador é muito cumprimentado.*)



DISCURSO

pronunciado na sessão de 29 de julho de 1920

SOBRE A BAIXA CAMBIAL

O Sr. Bento de Miranda — Faz justamente oito mezes que tomei a palavra nesta Casa, sobre o mesmo assumpto que vae fazer o objecto da minha oração... o cambio.

Nesse tempo, em saltos bruscos e em curto lapso de tempo, as taxas cambiaes elevaram-se das proximidades e cercanias de 13 d. a 18 1/2 d. sobre Londres.

O maximo alcançado, segundo a nota, que me foi gentilmente fornecida pela Camara Syndical dos Corretores, teve logar a 1 de dezembro de 1919, com as seguintes cotações:

18 15|32 sobre Londres e 3\$310 sobre Nova York, ou reduzindo esta cotação do dollar á paridade da libra esterlina, 14 58|64.

De então para cá as taxas não puderam alcançar estabilidade nessas alturas e pronunciou-se a baixa, a principio lenta, mas a menos de um mez despenhandõ-se bruscamente, attingindo a um minimo no dia 20 do corrente com as cotações de 13 5|8 sobre Londres e 4\$693 sobre Nova York, ou procedendo a mesma redução á paridade da £ 10 1/2 d.

O SR. AUGUSTO DE LIMA — *Chassez le naturel...*

O SR. BENTO DE MIRANDA — ... il revient aulap.

Assim se verifica que, em um periodo global de oito mezes, mas realmente em muito mais curto lapso de tempo,

o dollar teve um augmento de valor em mil réis brasileiro de 41,78% e a libra esterlina de 35,5%.

Applique-se agora esta abracadabrante e diabolica oscillação de valor ao volume das nossas transacções internacionaes visiveis e que nos cinco primeiros mezes do corrente anno elevaram-se as seguintes cifras:

| | Libras |
|----------------------|-------------|
| Exportação | 57:573\$000 |
| Importação | 41:672\$000 |
| | <hr/> |
| | 99.245\$000 |

e ter-se-ha uma idéa da apavorante incerteza e intranquilidade reinantes em todos os ramos da economia brasileira, não havendo producção de riqueza capaz de supportar incolume e manter em gradação ascendente o surto do seu desenvolvimento, submettida quasi sem interrupção, ora em um sentido, ora em outro, a choques e embates tão bruscos e repetidos.

Deante desta quéda nas cotações, agitou-se quasi toda a imprensa carioca, alarmada talvez com a perspectiva de ter de pagar muito mais caro o papel de impressão, cujo preço em ouro sóbe nos paizes productores em proporções aterradoras.

Um dos mais jovens, mas não dos menos conspicuos e abalisados orgãos de publicidade, já chegou mesmo em termos cortezes, mas inequivocos, a despedir o Sr. Ministro da Fazenda, accusando-o de incompetencia na gestão da sua pasta e de ter concorrido, pela entrada brusca do Governo no mercado de cambiaes, para precipitar a quéda das cotações.

O SR. ALVARO BAPTISTA — Facto que não provou e que não é verdadeiro.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não tenho elementos para verificar se tem ou não fundamento taes accusações, que pouco adiantam para o caso que estudamos.

Si o Governo brasileiro tinha obrigações a cumprir e compromissos a saldar no exterior, outro recurso não tinha sinão accorrer ao mercado. A maior ou menor discreção no

modus operandi poderia influir em alguns oitavos na média das cotações, mas nunca determinar uma queda de pontos em um mercado cambial completamente livre, si os saldos disponíveis fossem avultados.

O que se faz mistér verificar é si o Ministro da Fazenda ou o Banco do Brasil tinha elementos para defender uma taxa elevada, uma vez adoptado o alvitre da plena liberdade de transacções cambiaes.

E' nossa convicção profunda que o Governo brasileiro não possui recurso algum para o fazer, dentro da orientação adoptada de deixar o mercado cambial entregue aos embates da offerta e da procura de letras e da especulação.

Desde que se deixou sem peias as cotações attingirem á taxas elevadas, quando as condições do mercado determinavam a alta; não ha como impedir a sua queda, quando as condições do mercado determinam a baixa.

Si um engenheiro, encarregado da solução do problema de abastecimento de agua de uma cidade, verificar pelos estudos procedidos que durante a estiagem os mananciaes captados são em alta porcentagem insufficientes para prover ao fornecimento regular, e não tomar providencias para armazenar o grande excesso durante a estação das chuvas; é claro que não haverá forças humanas capazes de impedir a falta de agua durante a estação secca.

Querer que o Governo deixe o mercado inteiramente livre, quando ha abundancia de letras de cambio e franca tendencia para a alta, e que intervenha e impeça a baixa, quando ha carencia de letras e a tendencia é para a baixa, é exigir do Governo o impossivel.

Já sei o que vão responder os adeptos da intervenção do Governo por intermedio do Banco do Brasil para sustentar as altas cotações.

E' que não ha falta de letras, pois o nosso saldo internacional é avultado, e realmente, só nos cinco primeiros mezes, de janeiro a maio do corrente anno, eleva-se a libras 15.901.000.

Mas aqui intervêm os outros factores invisiveis e que por falta de uma syndicancia minuciosa escapam á nossa apreciação.

Ha seis annos, no seu monumental discurso sobre a pecuaria nacional, o Sr. Cincinato Braga argumentando para demonstrar a necessidade premente de desenvolver a exportação brasileira, afim de fazer face aos nossos compromissos crescentes no exterior, avaliou em £ 22.000.000 o minimo indispensavel para salda-los, quando os saldos médios internacionaes durante um certo lapso de tempo, não foram além de £ 15.000.000, deixando visivel um *deficit* de £ 7.000.000 que era coberto com emprestimos e importação de capitaes.

Verdade é que o imprescindivel estudo dessas necessidades cambiaes invisiveis ainda não foi feito.

Mas o illustre Deputado paulista naturalmente se baseou em dados mais ou menos veridicos que approximam essa sua avaliação da realidade.

Hoje, augmentado o serviço da divida externa federal estadual e municipal com emissões de diversos *fundings* e retomada a liberdade de remetter dinheiro, não estaremos longe da verdade, elevando essas necessidades a £ 30.000.000, ou uma média mensal de £ 2.500.000.

A média dos saldos no quadriennio 1916-1919 foi de £ 23.718.000.

Imagine-se agora que, por circumstancias especiaes e imprevisiveis, os necessitados de cambiaes acorrem ao mercado inopinadamente em um montante muito superior a esta média, qual o phenomeno que se manifestará ?

A resposta se encontra em todos os tradistas. Quando o paiz em questão é um paiz de moeda-papel, sem lastro algum que o garanta, sem o correctivo do *gold-point*, ninguem poderá prever até que ponto as taxas cambiaes possam baixar ou o premio do ouro subir, manifestando-se em toda a sua plenitude as simples leis da offerta e da procura que regulam, em um mercado livre, a compra e a venda de qualquer mercadoria.

Assim sendo não há como negar que em um paiz de circulação pura e simplesmente de moeda-papel, como o Brasil, mesmo em pleno desenvolvimento economico, com as suas exportações em admiravel surto de expansão, as oscillações cambiaes são inevitaveis, uma vez abandonado o

mercado á completa liberdade de transacções e de especulação, acarretando os mais graves tropeços e embaraços á produção.

Entretanto, Sr. Persidente, o phenomeno já era previsto quando me abalancei a tratar do assumpto em fins do anno passado. Afirmava eu então, reforçando a minha affirmacão com a opinião de homens competentes, que a grande affluencia de letras de exportação era devido sobretudo aos altos preços do café e ao volume avultado da sua exportação, factores que não se poderiam manter indefinidamente, e acrescentava:

«Apezar dos perigos e affirmacões categoricas ne'tes assumptos, a presumpção é que, sem um solido lastro metallico, dentro de um lapso de tempo mais ou menos longo, o cambio fenderá a voltar ás taxas em que elle se tem mantido, dentro dos limites da lenta evoluçãõ da nossa riqueza. Mas então o salto brusco que elle acaba de executar já terá exercido a sua acção nefasta sobre toda a promissora producção brasileira.

E o phenomeno previsto já se manifestou; e assim como todo o mundo comprehende a impossibilidade de manter em taxas elevadas o cambio, quando a tendencia do mercado livre é para a baixa, não é difficil admittir a possibilidade de defender uma taxa intermediaria, judiciosamente escolhida e legalmente decretada, por meio de um aparelho adrede preparado.

Examinemos o assumpto.

Já vimos no principio do meu discurso que de 1 de dezembro de 1919 a 20 de julho de 1920, o cambio sobre Nova York oscillou entre 3\$310 e 4\$693 valor do dollar, ou reduzindo á paridade da libra esterlina entre 14 58/64 e 10 1/2.

Si o Governo brasileiro, autorizado pelo Congresso, tivesse adoptado o alvitre que suggeri no momento da abundancia de letras de exportação, de comprar a 12 d. as cambias de exportação, acompanhadas de conhecimentos de embarque de mercadorias, teria podido constituir um fundo, em ouro, em Nova York e Londres, contra o qual elle poderia vender saques quando as letras rareassem e o cambio tendesse a ir abaixo da taxa fixada.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — E onde ia o Governo adquirir esse dinheiro para a compra de cambias?

O SR. BENTO MIRANDA — Para tal fim seria aconselhavel uma emissão.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — E não teria essa emissão influencia sobre o cambio?

O SR. BENTO MIRANDA — Não haveria sinão uma momentanea inflação, e isto em pequena escala, pois não só o Governo poderia dispor das cambias, com pequena margem por occasião da compra, como agora, na conjuntura depressiva, venderia os seus saques e incineraria o papel obtido.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — V. Ex. conhece de sobra as declarações feitas pelo Ministro das Finanças, da Inglaterra, a respeito da intervenção do Governo no mercado de cambio?

O SR. BENTO MIRANDA — O caso do cambio inglez não sofre comparação com o nosso.

A Inglaterra é o classico paiz da circulação metallica e até antes da guerra foi sempre o grande mercado de dinheiro, pelas suas avultadas disponibilidades.

Sobrevindo a guerra, foi obrigada a realizar avultadissimas compras no Exterior, para abastecimento da sua população e dos seus exercitos, sem a contrapartida das exportações quasi annulladas.

Atirou na voragem paulatinamente os seus recursos. A principio remetteu ouro, depois negociou titulos e por ultimo conseguiu largos creditos em Norte America. Supprimidos os creditos não foi mais possivel manter-se o cambio inglez e manifestou-se a desvalorização da libra. A tendencia do cambio foi desde então só para a haixa, não havia possibilidade, nem era aconselhavel a intervenção do Governo para impedir-a.

Uma vez attingido o minimo da depressão, o augmento crescente da exportação ingleza de mercadorias e a importação dos reditos dos seus capitaes, vae determinando lentamente a alta.

Não ha oscillações, a não ser as pequenas devidas a factores secundarios.

Outro é o caso brasileiro. Si o cambio brasileiro só tivesse tendencia para subir, estultice seria propôr uma laxa intermediaria; mas a questão é que elle oscilla, como acabamos de ver, entre limites afastados e em curto lapso de tempo.

E' por isso que se torna aconselhavel e exequivel a operação que já o anno passado preconizamos.

Uma operação dessa ordem qualquer pessoa pôde comprehender e admittir á sua possibilidade, sem sacrificios do Thesouro e com real vantagem para o commercio, a industria e a agricultura, cujas operações deixariam de ser um jogo perigoso para se transformarem em transacções simples e seguras.

Já sei, Sr. Presidente, que vão deblaterar contra a minha ignorancia os coripheus e pregoeiros da corriqueira metaphora do «saneamento do nosso meio circulante». Pois é possivel que systematicamente alguem preconize a desvalorização da sua propria moeda?

O SR. PAULO DE FRONTIN — Ha ali uma força poderosa — a dos jogadores da Bolsa. Aquelles á que V. Ex. se refere são theoreticos; os outros são praticos.

O SR. BENTO MIRANDA — Em primeiro lugar entendamos sobre o celebre «saneamento», aliás muito em voga nestes ultimos tempos.

Emquanto permanecer de pé a sociedade burgueza e capitalista, enquanto houver paizes de moeda com o padrão ouro, o unico desinfectante possivel para o tal saneamento, nas transacções internacionaes, pelo menos, é o ouro. Sem ouro esse tal saneamento é impossivel e escuza de estar a fallar nelle a cada passo. Quem duvidar que consulte a Lenine, a despeito do seu desprezo pelo ouro.

Em segundo lugar, entendamo-nos quanto á preconizada valorização da moeda. Mas para nos entendermos, é necessario que eu obtenha resposta á seguinte pergunta: qual dos dous paizes teria a sua moeda mais valorizada: o Brasil com milhão e 700 mil contos, papel, em circulação cincoenta e tantos mil contos em ouro amodado ou em barra nas areas do Thesouro, e cambio a 18 e 20, e sujeito a vir bruscamente, a 12 e a 10, ou a Republica Argentina, com mais de dous

milhões de contos em circulação, mais de 70 % dessa circulação garantida em ouro e um cambio estavel correspondente ao nosso de 11 7|8?

Conforme a resposta, assim será ou não possivel o entendimento.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — A comparação, permitta V. Ex. que o diga, não está completa. V. Ex. deve pôr em confronto os saldos commerciaes da Republica Argentina com com os nossos. Esses saldos, quanto á republica vizinha, são em somma superior as necessidades dos seus compromissos no exterior; e V. Ex. acaba de mostrar que esse mesmo facto não se dá com relação ao Brasil, cujo saldo é inferior aos seus compromissos no estrangeiro.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Esses grandes saldos Argentinicos são, em parte, uma consequencia da estabilização do cambio por meio da Caixa de Conversão.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — E' sempre um meio artificial de agir sobre os factores economicos.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Sim, como o proprio estabelecimento do padrão legal é uma convenção.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Já aqui mais de uma vez tenho affirmado ser um adepto fervoroso da Caixa de Conversão; mas a lição da experiencia demonstra que para o Brasil esse aparelho só por si é insufficiente para a defesa da taxa de estabilização. Na Argentina elle foi sufficiente, devido á natureza dos seus productos, imprescindiveis á vida, cujo surto ascendente e ininterrupto garantiu sem recuos o seu funcionamento.

O caso brasileiro exige aparelho concomittante para a defesa na baixa, caso muito provavel devido á fluctuação de valor da maioria dos nossos productos exóticos.

Retomando o fio do meu discurso dizia eu:

Mas retrucarão os convencidos que o cambio altó, sem mais nada, sem anteparas, sem muletas, é prova de moeda valorizada; á vista do surto admiravel da produção brasileira, dos nossos avultados saldos internacionaes, não ha razão plauzivel para o nosso cambio não se poder manter a 18 ou a 20. Realmente assim parece, e eu mesmo, apesar de

todos os argumentos que venho enfileirando, a mim mesmo pergunto, por que razão tal não acontece.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Com magnífica situação económica.

O SR. BENTO DE MIRANDA — E aqui intervem um factor mysterioso que vai dar o que fazer a todos os nossos vultos financeiros que se tem esforçado por demonstrar que emissões de papel-moeda, de modo algum affectam o curso dos cambios.

Si isto fosse verdade não se atinaria com a razão porque o cambio do Brasil sobre Londres ou sobre Nova-York, com um saldo internacional de £ 51.908.000, o anno passado muito superior as nossas necessidades, só conseguiu elevar-se momentaneamente ás proximidades de 15 sobre a 1ª e a 18 3/4 sobre a 2ª dessas praças, muito, muito longe, da suspirada paridade?

E' que existe, Sr. Presidente, incontestavelmente, invisível mas inexorável nos seus arestos, um Tribunal Financeiro Internacional que avalia, com maior ou menor equidade, o valor de todos os titulos internacionaes; de accôrdo com os balanços dos Governos ou das Empresas que os emitiram.

E' esse Tribunal que decidiu valerem os titulos brasileiros 5 % 1913-54 e o Funding de 1914 — 5 % 61 apesar do Brasil ter cumprido fielmente todos os seus compromissos.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — Mas V. Ex. não encontra vendedores.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Encontro.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — Difficilmente.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Ainda não ha quinze dias, um collega, bastante conhecido nos meios commerciaes, declarou-me ter feito avultada compra de titulos brasileiros, realizando pingues lucros, já pela depreciação dos titulos, já pela depreciação da libra esterlina.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — Estive em Paris e sei de patricios nossos que quizeram comprar titulos brasileiros e não o puderam fazer; posso cital-os nominalmente.

O SR. PAULO DE FRONTIN — V. Ex. esteve lá no tempo da guerra, e então a Bolsa não era livre.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — O facto é que não havia meio de comprar esses titulos do Brasil.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Além do mais, as cotações eram ficticias, artificiaes.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — Eram quasi as mesmas de agora.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Não apoiado: de então para cá, ellas cahiram muito. O nosso titulo *Funding* estava então a 90.

O SR. BENTO DE MIRANDA — A mais de 90, por assim dizer ao par.

O SR. PAULO DE FRONTIN — E hoje anda por 70.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Proseguindo direi que:

E' esse mesmo Tribunal quem o affirma não poder o mil réis, brasileiro, verdadeiro titulo de divida perpetua, nas condições em que tem sido emitto, valer mais em média de 12 d. esterlinos ou 0,25 centavos americanos.

E' fóra de toda a duvida, ao menos para as minhas convicções no assumpto, que se as aperturas determinadas pela grande guerra, não tivessem levado o Brasil a emitto um milhão de contos de réis, o cambio brasileiro actualmente estaria acima de 20 d.

O trabalho formidavel dos brasileiros, durante esse mesmo lapso de tempo, é que permite, apesar dessas emissões cambio a 12 d.

Esta a verdade, por mais que se esbofem aquelles que dizem, affirmam e sustentam que as emissões de papel-moeda não tem influencia alguma sobre o curso dos cambios.

Dei-me ao trabalho, Sr. Presidente, de applicar ao caso a formula do nosso grande Ministro da Fazenda, que foi, no meu entender, o unico homem de Estado brasileiro que, tendo encarado o problema sob certo aspecto, propoz e praticou as medidas consentaneas.

Não pretendo asseverar, está claro, que as providencias adoptadas por Joaquim Murinho devessem perdurar indefinidamente, queimando-se até agora, *verbi gratia*, o papel-moeda; em todo caso, elle formulou um plano e creou os aparelhos necessarios á realização do mesmo — o fundo de garantia e o fundo de resgate.

Volto ao emprego da formula. Como é sabido, o Ministro Murtinho mostrou, pelas estatísticas, que a norma era que a taxa de cambio fosse determinada como valor de uma fracção, cujo numerador, representasse o valor esterlino da exportação, em dinheiros, e o denominador a massa do papel-moeda em circulação.

Pois, bem, fazendo o calculo de accôrdo com essa indicação, chegaremos ao seguinte: no quatriennio de 1916 a 1910, a média do valor da exportação foi de £ 77.686.000; a circulação, numeros redondos, andou em 1.700.000:000\$; e, entrando com esses valores na formula e realizando as operações, chegamos a este resultado: 10 62/64, que é, na realidade, o cambio que temos sobre Nova York, como acabei de demonstrar.

Isso, repito, tomando a média; si, porém, recorreremos simplesmente ao valor da exportação o anno pasado, a qual montou a £ 130.085.500, a mesma formula vem a dar a taxa de 18 3/8 sobre Londres. E ahí está o inconveniente de considerar, para esses casos, um exercicio isolado, como esse ultimo, em que o valor dos productos exportados attingiu a cifra extraordinaria. Agora, deduzindo, da taxa encontrada, 30%, depreciação da libra esterlina, chaga-se ao cambio de 12 7/8.

O SR. PAULO DE FRONTIN — V. Ex. permite um aparte, que dou como defensor da emissão? Tem muito maior importancia esse algarismo médio do valor da exportação, no numerador, do que uma alteração de 100 ou 200 mil contos de papel-moeda, no denominador.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não ha duvida!

O SR. PAULO DE FRONTIN — Logo, as emissões tem muito menor importancia que a da producção, e eu sustento esta ultima, como capital para a nossa situação.

O SR. BENTO DE MIRANDA — E' como digo, V. Ex. sabe perfeitamente, e todo o mundo póde ver, por estes mesmos elementos que vou apresentando, que, si não fosse o trabalho ingente, formidavel, dos brasileiros, durante estes quatro annos de guerra, determinando o notavel movimento ascencional de nossa producção, não poderiamos hoje, com a massa avultada de moeda-papel em circulação, ter cambio

superior a 8. E, por outro lado, penso que, si as aperturas determinadas pela guerra não nos houvessem conduzido a accrescer essa massa de cerca de 1.000.000 de contos, o contos, o cambio estaria a 15 ou mais.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Tambem não teriamos tido a producção volumosa a que V. Ex. acaba de alludir...

O SR. BENTO DE MIRANDA — Estou de accôrdo com V. Ex. nesse ponto.

O SR. PAULO DE FRONTIN —... e para a qual veiu contribuir o augmento das emissões.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Si o Brasil, Sr. Presidente, deseja realmente sanear o seu meio circulante, segundo a phrase consagrada, é necessario em primeiro logar ensaiar um periodo de estabilização em uma taxa escolhida criteriosamente, depois de estudos acurados e minuciosos.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Esta a maior diffculdade. V. Ex. se recorda de que houve a discussão em torno das taxas de 12 e de 15, ao se estabelecer a Caixa de Conversão, e depois se deu o grande erro da passagem para a de 16, além do da limitação do encaixe.

O SR. BENTO DE MIRANDA — V. Ex. tem toda a razão, e ahí estamos inteiramente de accôrdo.

Para defender esta taxa legal decretada, será necessario crear um apparelho, mais ou menos complicado, que habilite o Governo a intervir nas conjuncturas depressivas. O resto será obra da producção da riqueza, deixada ao esforço dos brasileiros, livres então do espantallo constante das oscillações de valor das mercadorias compradas ou vendidas e amparados pela ordem politica, social e financeira.

Assim tem procedido, sem excepção, os grandes povos que, contemporaneamente, foram levados a proceder a reforma das circulações monetarias de paizes ou territorios sob a sua jurisdicção ou sob a propria soberania, como a Inglaterra nas Indias e nos Straits Settlements, os Estados Unidos em Porto Rico e nas Felippinas e o Estado independente do Mexico.

Em todos esses citados paizes os respectivos governos tiveram de attender aos reclamos repetidos do commercio, da industria e da agricultura, a braços com oscillações no

valor da sua moeda, que difficultavam as transacções com paizes de padrão ouro, impossibilitavam a entrada de capitães estrangeiros em paizes cheios de possibilidades e acarretavam enormes e continuos prejuizos a toda a producção.

Todos elles eram paizes de padrão prata e as oscillações de valor da sua moeda e a depressão dos seus cambios eram devidas á queda no preço da prata nos mercados mundiaes, sobretudo depois da revogação pelos Estados Unidos da lei, conhecida por «Sherman Act», que autorizava o Governo americano a comprar annualmente e enthesourar uma avultada porcentagem da producção de prata americana.

Quer dizer que eram paizes de circulação metallica e a circulação papel que ali existia era lastreada com prata.

Quando os respectivos governos emprehenderam a reforma da sua circulação, nenhum delles ficou musulmanamente á espera que o cambio attingisse á paridade, de que se achava afastado a longos lustros.

Tratou-se de escolher uma taxa de cambio conveniente para o torno della, fazer vingar a nova ordem financeira.

Eis, Sr. Presidente, a causa da minha convicção da necessidade do Governo brasileiro tentar a estabilização do nosso cambio na taxa de 12 d. que é mais ou menos, a taxa média em que elle se mantem a 30 annos.

Esta convicção não é formada por considerações *a priori* ou pela estulta pretensão de forjar uma theoria financeira para meu uso particular. Ella se radicou no meu espirito pela leitura do que praticaram em paizes muito semelhantes ao nosso, pelo clima, pela producção e pela depreciada circulação, os governos inglez e norte-americano, grandes povos *leaders* da humanidade.

Só nos Straits Settlements é que foi possivel realizar a reforma da circulação nas proximidades do par, em todos os outros a nova moeda adoptada foi muito afastada da paridade.

Si tomarmos o exemplo da India verificaremos que no anno fiscal de 1872-1873 o cambio esterlino médio da rupia foi de 22,75 d., o que quer dizer que nesse tempo cada libra paga na Inglaterra custava á India R 10,55; vinte annos depois em 1892-1893 o valor médio esterlino da rupia foi

14,98 d. ou a libra valendo 16,02, com um augmento de 52% em 20 annos.

A reforma da circulação foi emprehendida na taxa de 16 d. por cada rupia ou 15 rupias por libra.

Esta reforma tinha por fim:

1º, estabilizar o cambio;

2º, tentar introduzir o padrão ouro na India; mas para principiar a reforma limitou-se a adoptar não puramente o *gold-standard* com circulação ouro, mas simplesmente o que se decidiu chamar o *gold-exchange standard*, ou, em uma traducção por alto-padrão ouro só para uso externo.

Esta simples exposição mostra o censo pratico dos inglezes, ao resolverem por etapas o delicado problema da circulação, em um paiz immenso, como as Indias, com uma população avultada, de gente ignorante cheia de abusões e preconceitos, com a sua producção em progresso crescente, mas sujeita a oscillações e a recuos, devido ás seccas e á fome periodicas, tal qual como em nosso paiz, em menor escala é verdade.

No Mexico, como base fundamental da reforma monetaria, uma das sub-commissões encarregadas do estudo desta parte da questão, propoz que se fixasse a paridade de valor entre o ouro e a prata, adoptando para unidade de valor ouro o preço médio do peso mexicano nos paizes estrangeiros, durante os ultimos dez annos.

Tal é o caminho que o exemplo desses grandes povos nos está indicando. A reforma monetaria no Brasil deve começar por um periodo de estabilização do cambio em uma taxa legalmente decretada e que, a meu ver, deve ser a taxa de 12 d.

A defesa desta taxa deve ser organizada de modo a ter eficiencia na alta e na baixa.

Para impedir a alta é necessario fazer funcionar a Caixa de Conversão, fornecendo o Governo notas em troco de outro amoadado ou em barras; e para defender da baixa é necessario constituir um duplo fundo de garantia; em ouro depositado em Nova York, Londres, Paris, Hamburgo, e em titulos (*securitees*) aqui na Caixa de Conversão do Rio.

Nos momentos de depressão o Governo restabelece o

contrôle no mercado cambial e vende saques sobre os fundos ouro disponíveis, até se restabelecer o equilíbrio; nos momentos de fartura o Governo aceita ouro em troca de notas, e si houver grande accorrença de ouro de modo a determinar exaggerada inflação, o Governo vende títulos e guarda o papel nas areas da Caixa de Conversão.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — Se encontrar compradores para as apolices...

O SR. BENTO DE MIRANDA — Provavelmente encontrará; porque as quadras de subida de cambio são as de grandes impulsos economicos, de valorização da exportação, da realização de avultados lucros.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — V. Ex. sabe que já uma mez antes de ser declarada a guerra de 1914, não se encontrava na praça uma unica nota da Caixa de Conversão. E' aquelle tribunal invisivel a que V. Ex. fez referencia.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Agora o caso é diverso; nem eu sou de opinião que á Caixa fique moldada pela anterior. O Governo fornecerá notas brasileiras em troca de ouro, á taxa que for estipulada, mas sem o compromisso de resgatalas por ouro. Entrega essas notas a quem quizer e precisar de dinheiro brasileiro para as suas transacções e guarda o ouro nas areas da Caixa, ouro que passará a lastrear toda a circulação.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Sem a garantia de tornar a trocar a nota, um cambio fixo, ninguem quererá.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Ver-se-ha na experiencia.

Repito, Sr. Presidente, é imprescindivel que o aparelho tenha eficiencia na alta e na baixa das cotações cambiaes. Para impedir a alta a Caixa fornece notas em troca de ouro ou de cambiaes com conhecimentos de embarque de mercadorias; e para impedir a baixa vende saques sobre os fundos disponíveis e controla o mercado cambial para ompeidir, tanto quanto for possivel a jogatina e a especulação.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Nesta parte não estou de accôrdo com V. Ex.

O SR. BENTO DE MIRANDA — O controle só si tornaria efectivo no principio da execução da reforma, depois tudo se normalizaria.

Como já disse, Sr. Presidente, o caminho a seguir pelo Governo do Brasil está indicado pelo que fizeram esses grandes povos em circumstancias e condições perfeitamente semelhantes as nossas.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — V. Ex. tem razão; o que não se justifica de modo algum é a inação do Governo, como está acontecendo.

O SR. ARMANDO BURLAMAQUI — Ah é a nossa divergencia.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não é mais tempo do *laissez-faire, laissez aller*.

Não, é preciso estudar o assumpto e adoptar um plano harmonico e executal-o sem tergiversações, a exemplo do modo de proceder de Joaquim Murinho.

O SR. FRANCISCO VALLADARES — Principalmente no caso de Governos como o nosso, que tem intervindo na praça para comprar cambias.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Aguardarei, para discutir o assumpto nas suas minudencias, que tenham andamento esses projectos de emissão bancaria que, parece, não são extranhos ás cogitações do Governo.

Passemos agora, Sr. Presidente rapidamente em revista as opiniões correntes na nossa imprensa e no mundo financeiro, á respeito destas questões de circulação e cambio.

Ellas confirmarão as palavras que citei o anno passado do Sr. Moreton Frewen quando affirmava que essas questões de «currency and exchange will lock horns with public opinion after peace».

A leitura destas desencontraças opiniões mostra á evidencia a nossa desorientação em taes materias.

A mesma cousa aconteceu aliás em todos os paizes em condições monetarias semelhante ao nosso.

Houve longas controversias antes de ser adoptado um alvitre.

Por isso os Governos desses Paizes resolveram, antes de tomar uma decisão, auscultar bem a opinião publica pelos seus orgãos mais conspicios.

O Governo das Indias nomeou diversas commissões para estudarem o assumpto e os seus relatorios são conhecidos na história financeira pelo nome dos seus Presidentes, assim

tem-se o Relatório da Comissão Fowler, da Comissão Herschell, etc.

Além disso aceitava também alvitres e suggestões, destacando-se entre os diversos apresentados, o conhecido por «Plano de Lindsay» que serviu de base á reforma.

Foi esse arguto banqueiro quem architectou o Gold Exchange-Standard.

No Mexico, o Presidente Porfirio Diaz, por intermedio do seu celebre Ministro das Finanças Limantour, nomeou em 1903, uma comissão de 44 pessoas para investigar as condições monetarias do Mexico, e relatar um plano de refôrma, se achasse aconselhavel a mudança no systema monetario.

Esta Comissão subdividiu-se em quatro sub-commissões, cada uma encarregada de uma serie de estudos e investigações, para responder aos quatro principaes quesitos formulados pelo Ministerio das Finanças.

Não me posso furtar, Sr. Presidente ao prazer de dar aqui alguns trechos de relatorios que confirmam aquillo que affirmei no meu discurso do anno passado, de que a queda do cambio é um grande incentivo para a exportação.

No Relatório da Comissão Herschell encontra-se, entre muitos outros, este testemunho: «Pensa V. que o declinio no preço da prata incrementou a produção na India? A este respeito eu penso que não podem haver duas opiniões; isto é, uma cousa evidente. Ninguem que tenha alguma experiencia pratica da India, do commercio de exportação, e dos negocios do interior, póde ter duvida de que o declinio da prata e a queda do cambio conduziu materialmente ao grande desenvolvimento do commercio de exportação».

No Mexico o programma da 4ª sub-commissão foi o seguinte:

1º — A queda do cambio protegeu e estimulou a produção nacional, e assim sendo, foi igualmente benefica a produtores e consumidores?

2º — Quaes foram os efeitos da queda do cambio sobre a introdução de capital estrangeiro no Mexico?

3º — Que efeitos tem a continua fluctuação dos cambios estrangeiros sobre todos os ramos da riqueza publica, especialmente sobre o commercio, os bancos, e, por conse-

quencia, sobre o mercado monetario, e em geral sobre os interesses nacionaes?

As respostas a estes quesitos são as seguintes em resumo:

1.º Durante o periodo da baixa de cambio a agricultura e a pecuaria nacionaes progrediram muito, augmentando a sua producção de artigos de exportação e de consumo interno.

2.º Industrias de todo o genero melhoraram as suas condições, e novas industrias foram creadas; a prosperidade sorriu não sómente para as que manipulam materia prima nacional, mas tambem materia prima estrangeira e as duas conjuntamente.

3.º A industria de transporte terrestres, se bem que tenha percebido mais avultadas rendas brutas e liquidas por milha, em prata, soffreram uma redução na sua renda liquida por milha em ouro.

Como se vê, Sr. Presidente, as reformas monetarias foram precedidas de longas elocubrações e estudos. Si eu tivesse valia, suggeriria ao Governo do meu paiz, servido hoje por um homem integro, energico e de notavel cultura, que tem declarado alto e bom som não desdenhar os alvitres e pareceres dos seus concidadãos, que nomeasse uma commissão no estylo da Mexicana, contendo os typos representativos do commercio, da industria, da agricultura e da finança, submettendo-lhe, como fez Limantour, um questionario para ser respondido.

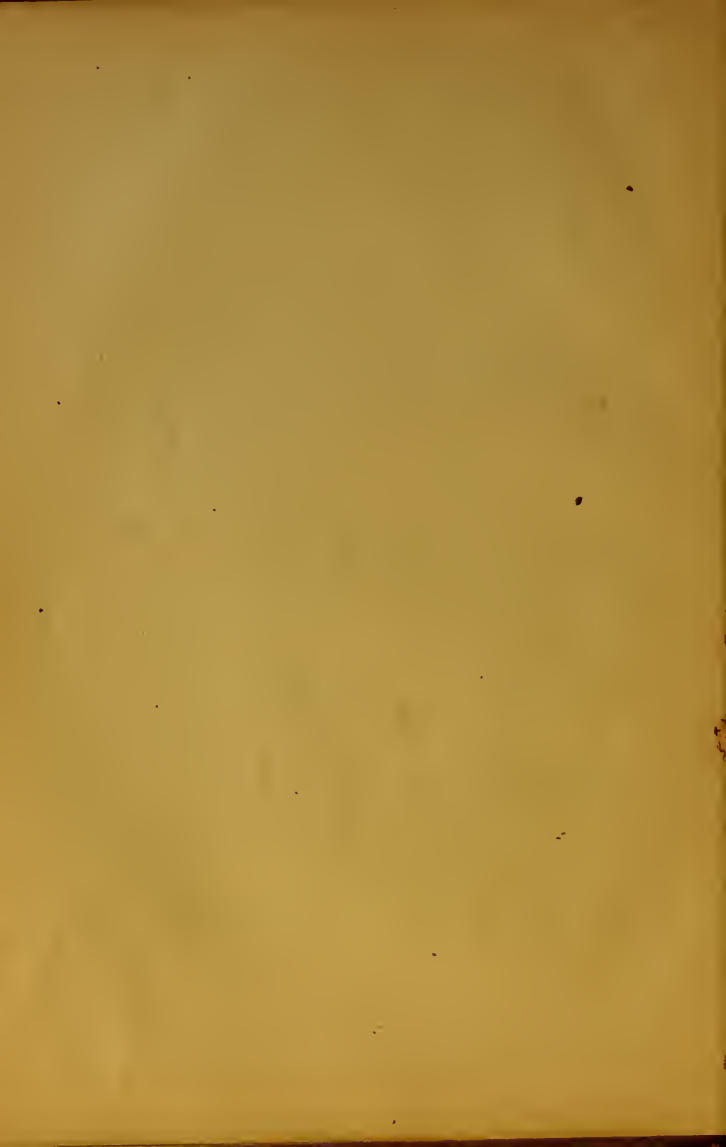
Tambem, Sr. Presidente aconselharia a nomeação de uma Commissão Parlamentar mixta para se occupar do assumpto e organizar um projecto de reforma, se julgasse isso aconselhavel.

Conviria tambem que o Governo brasileiro contratasse um tecnico inglez ou norte-americano para proceder *in-loco* o durante o tempo que julgasse necessario aos estudos de todos os dados do problema e apresentasse um plano de reforma.

Como não me sinto com autoridade para tal fazer, deixarei consignadas nos annaes estas suggestões ao Governo do meu paiz, em cuja suprema magistratura se encontra um homem energico e culto, e prompto a acolher as idéas aprovei-

taveis, partidas de quem só lhe tem a recommendar a boa vontade e o patriotismo.»

(Muito bem; muito bem. O orodor é vivamente cumprimentado.)





DISCURSO

PRONUNCIADO

na sessão de 5 de outubro de 1920

SOBRE O PROJECTO DE EMISSÃO

O Sr. Bento de Miranda — Sr. Presidente, depois de alguns tropeços, volta de novo á discussão o projecto de emissão, e como tive a honra de apresentar duas emendas, que trouxeram talvez um cunho estranho ao debate, corre-me o dever de adduzir algumas considerações para justificá-las.

No correr da minha exposição, eu me collocarei no ponto de vista estriictamente financeiro; mas é fóra de duvida, e aqui vae a necessaria resalva, que, qualquer reforma financeira ou monetaria emprehendida, ficará dependendo do desenvolvimento economico do paiz.

Este desenvolvimento depende de medidas multiplas e complexas, sem caracter de uniformidade, mas ao contrario, com caracteristicos peculiares a cada uma das regiões do nosso immenso paiz.

Isto está ligado a um estudo meticoloso de cada uma das medidas a propor; sendo que, para o Norte, Nordeste e Centro, ellas devem convergir para o fim essencial de dar maior efficiencia possivel á nossa população sertaneja, genuinamente nacional, já, ensinando-lhe a ler e a trabalhar, já, restituindo-lhes o vigor physico com a cura das endemias rei-

nantes; no Sul, com a disseminação dos nucleos coloniaes mixtos, de estrangeiros e nacionaes, auxiliados pela acção directa do Governo no fomento da cultura do trigo e dos cereaes mais procurados para a alimentação, o que, aliás, já se está fazendo.

As medidas financeiras virão em seguida, com a disseminação do credito agricola, de modo a alcançar o pequeno productore e a incentivar-lhe as inciativas razoaveis.

Expostas assim succintamente estas indispensaveis preliminares, entremos no assumpto.

Sr. Presidente, antes de entrar verdadeiramente no estudo ou na critica do projecto ora em debate, seja-me licito adduzir algumas considerações geraes sobre circulação e o papel que o dinheiro representa, quer na vida interna das nações, quer nas suas relações internacionaes.

Desde tempos immemoriaes que o ouro, pelas suas qualidades intrinsecas, foi considerado pelos povos mais cultos como fornecendo o material por excellencia para a fabricação da moeda, imprescindivel para facilitar e regularizar a troca.

Foi elle, portanto, adoptado, assim como a prata, para padrão e medidor de valores.

Mas ninguem acredite, quando se falla em padrão ouro, que se está deante de um medidor invariavel, como o que foi obtido, por altas operações geodesicas levadas a cabo por astrónomos celebres, para a medida da extensão.

Longe disso, o medidor de valores oscilla e tem oscillado, no correr dos tempos, de um modo apreciavel e dentro de amplitudes assaz elevadas.

São bastante elucidativas neste sentido as tabellas organizadas por Leber e d'Avenel desde os meados do seculo XIV até os fins do seculo XIX, ou as organizadas pela commissão Herschell que estudou a reforma monetaria na India.

Esta commissão achou que para apreciar a verdadeira oscillação do valor da prata, elle não devia ser comparado sómente, como em geral se procedia, com o ouro. Organizaram uma tabella, comparando o poder acquisitivo do ouro e da prata em relação a 45 mercadorias, incluídas entre ellas as mais uteis e indispensaveis á vida.

Por essa tabella se póde verificar que, durante 20 annos de 1873 a 1893, o poder acquisitivo do ouro variou muito mais que o poder acquisitivo da prata.

E' um estudo semelhante que deve ser feito no nosso paiz em relação ao poder acquisitivo do nosso papel-moeda.

Já se deve comprehender portanto, por esses dous exemplos, a ampla relatividade com que estas questões devem ser estudadas e que devemos nos ir contentando, com a posição secundaria e relativa que nos é possível conquistar para a nossa circulação, de accordo com as nossas condições economicas, e sociaes.

Apezar deste uso dos metaes preciosos, como moeda, desde tempos immemoriaes, a circulação metallea, segundo principios rigidos, submettida a regras e preceitos que lhe regulavam a expansão e a contracção, só surgiu verdadeiramente com o fastigio politico e financeiro da Inglaterra, nas segundas decadas do seculo XIX, que se seguiram ás grandes guerras napoleonicas.

A fascinação e o pederio, então exercidos pela poderosa vencedora do maior genio guerreiro de todos os tempos, levou os estadistas e financeiros dos outros paizes a tentarem imitar a organização que o engenho e predominio inglezes, a sua dominação nos mares e nos novos continentes, tinham conseguido em riqueza e disciplina financeira para a sua patria poderosa e incontrastada.

Quer na Inglaterra, quer em todos os pontos da terra, o cidadão inglez era visto a gastar ou cambiar libras esterlinas em ouro.

Este facto fez com que os povos, mais ou menos, almejassem para os seus concidadãos esta faculdade de poder dispor da moeda metallea para as suas transacções communs, ou por outras palavras, todo o mundo almejou uma circulação ouro ou de padrão ouro.

Mas, como aconteceu na maioria dos casos semelhantes, si foi possível aos estadistas de outros paizes copiarem a forma das instituições inglezas, foi-lhes vedado transplantar para o seu meio, economico e social, a essencia dessas instituições.

E' o que salienta, em phrase incisiva e sobria, o Sr. Maynard Keynes, este mesmo economista, cujo livro, «The Economic consequences of the peace», tanta celeuma tem levantado, quando affirma «que os outros povos deixaram-se impressionar mais pelo facto do cidadão inglez possuir algumas libras em ouro na sua algibcira, do que pela circumstancia preponderante de ter um livro de cheques na sua carteira.».

Todo o segredo do admiravel funcionamento da rigida circulaçãõ ingleza consiste no uso generalizado do cheque e nas suas Camaras de Compensação (Clearing Houses). Este uso estende-se a todos os povos de origem ingleza e elle é corrente nos Estados Unidos, no Canadá, na Australia, na Nova Zelandia e na Africa do Sul.

Os estadistas brasileiros do 1º e do 2º imperio, imbuidos até a medulla das instituições e dos processos inglezes, versados eruditamente na historia politica e financeira da Inglaterra que se empenhavam claramente por imitar, mais que quaesquer outros, deixaram-se fascinar pelo seu typo de circulaçãõ e dahi as tentativas, tantas vezes mallogradas, de dotar o Brasil de circulaçãõ metallica, já directamente pelo Estado, já por meio de bancos emissores.

Dahi, o continuarmos a ouvir fallar constantemente em conversibilidade de notas, em emissões lastreadas, em accumulo de reservas ouro no Thesouro e quejandas tiradas que nada mais representam do que a inercia transmittida de geraçãõ em geraçãõ, dessas idéas classicas dos estadistas do Imperio.

A Inglaterra, depois das grandes guerras napolconicas, vio, tal qual como agora, o curso da libra esterlina depreciado, e teve de recorrer durante longos annos ao curso forçado. Por esse tempo todo o mundo viu surgir com grande successo, um feliz concurrente á libra esterlina ouro na circulaçãõ e que era a nota de Banco, preenchendo perfeifamente todas as suas funcções. Foi, quando os estadistas inglezes, firmados na formidavel prosperidade da Inglaterra, decretaram a reforma Peel de 1844, que enquadrou o systema inglez dentro da rigida estructura em que elle se mantem até

agora, salvo as medidas de excepção determinadas pela guerra.

Todos os outros grandes povos seguiram-lhe mais ou menos as pégadas. Todos trataram de organizar um apparelho conveniente cujo fim precípua é auxiliar o paiz a solver os seus compromissos internacionaes.

Surgiram assim os Bancos Emissores cujo papel principal, em ultima analyse é a defesa das respectivas moedas, da sua paridade cambial, intervindo opportunamente para, pelos meios ao seu alcance, fazer pendey a balança internacional, que lhe estava sendo desfavoravel, a favor do seu paiz.

Isso aliás, já era affirmado no tempo do Imperio. No trabalho que acaba de ser publicado pelo nosso illustre financista Sr. Antonio Carlos, encontra-se no Relatorio da Commissão, encarregada de estudar as causas da primeira crise do Banco Emissor do Brasil, o seguinte topico: «A applicação destas medidas, aconselhadas pelos sãos principios da sciencia, corroborados pela experiencia, teriam evitado em grande parte a situação em que nos achamos; teriam conservado mais estabilidade ao meio circulante, realizando-se assim o pensamento que presidiu a creação do Banco do Brasil, *instrumento precioso para a estabilidade do padrão monetario estabelecido pela lei de 11 de setembro de 1846*».

Para bem comprehender o funcionamento dos grandes Bancos Emissores classicos, é necessario estabelecer para os differentes paizes a seguinte classificação:

Paizes credores. paizes devedores, havendo uma situação intermediaria, de paizes alternativamente credores e devedores.

No caso de paizes credores as crises são conjuradas, pela diminuição ou suppressão do dinheiro dado por emprestimo, e no caso de paizes devedores, ao contrario, pelo augmento do dinheiro tomado por emprestimo.

Assim, para os paizes credores, grandes fornecedores de dinheiro no mercado monetario mundial, o apparelho de defesa da sua mocda deve funcionar, adoptando um simile caracteristico, como uma comporta, uma porta de barragem que, abaixada no momento opportuno véde o escoamento do ouro para o exterior. Tal é o papel dos Bancos Emissores.

Ao contrario, para os paizes devedores, o aparelho conveniente para a defesa da sua paridade cambial, deve ter o papel dos reservatorios de compensação, fornecendo ouro nos momentos de estiagem e accumulando ouro nos momentos de fartura. Tal é o papel das Caixas de Conversão e dos Fundos de Reserva.

Vejamos agora, como é que funcionam, nessas emergencias depressivas, os tres grandes typos de aparelhos classicos, aos quaes todos os outros até então creados, pretendem imitar.

As faculdades emissoras do Banco de Inglaterra são as que estão contidas dentro de limites mais rigidos, desde a reforma Peel de 1844, em vigor até hoje.

O banco só pôde emittir na igualdade do seu encaixe metallico e em circumstancias desfavoraveis mais uma certa somma fixada na mesma lei.

O uso generalizado do cheque e o funcionamento normal e admiravel das suas «Clearing Houses», permite ao grande e tradicional estabelecimento corrigir e obstar a drenagem do seu encaixe, por meio exclusivo do jogo opportuno e habilmente manejado das suas taxas de desconto, fazendo uso da menor quantidade de numerario que é possível.

Sob este ponto de vista, pôde-se affirmar que a Inglaterra attingiu á perfeição commercial. Mas este funcionamento, quasi automatico e maravilhoso só é possível, pela condicção essencial da Inglaterra, de grande paiz credor, mercado mundial de dinheiro, onde se realisavam diariamente a quasi totalidade dos negocios internacionaes.

As cousas se passavam do seguinte modo mais ou menos: os individuos A, do Brasil, B, da Argentina, C, da Australia, D, das Indias, apresentavam-se na City, encarregados de negociar, um um emprestimo estadual, outro, uma companhia de viação ferrea, outro, uma empreza de mineração, etc.

Os intermediarios destes negocios, bancos, casas commerciaes, syndicatos, corretores, acorriam com os seus papeis ao desconto para obter dinheiro: os estabelecimentos fornecedores redescontavam os seus titulos no Banco de Inglaterra.

Si os negocios se tornavam super-abundantes e a drenagem do dinheiro ameaçava as reservas, o Banco da Inglaterra

suspensão a taxa do desconto, os negócios começavam a reatar porque os intermediarios já não tinham margem para lucros, e a situação quasi automaticamente se corrigia.

Assim, o simples jogo da taxa de desconto, alliado ao emprego em grande escala do cheque, ao funcionamento das «Clearing Houses» e á situação predominante do paiz credor, eram sufficientes para a defesa da sua paridade cambial e para fazer entrar o mercado na normalidade.

Passemos agora ao segundo typo classico de Banco Emissor — o Banco de França. Accentuemos que a França é tambem um grande paiz credor e si bem que não seja um tão importante mercado de dinheiro, como a Inglaterra ainda é um importante fornecedor mundial de capitais. Apesar disso não conseguiu a França fazer entrar nos habitos do seu commercio o uso do cheque, na escala em que é usado na Inglaterra, nem tão pouco as Camaras de Compensação attingiram a efficiencia de taes instituições na Inglaterra.

Nestas condições, o manuseio das taxas de desconto só por si não basta para corrigir uma emergencia depressiva, e o Banco de França, que não tem determinada em lei a proporcionalidade entre as emissões e o encaixe metallico, mas apenas o limite superior dessas emissões, accumulou uma grande reserva de ouro e enfrenta as situações lançando mão della em larga escala para normalizar o mercado.

Como exemplo typico da potencialidade do encaixe do Banco de França, citam sempre os francezes o facto notavel occorrido durante a grande crise americana de 1907, cuja repercussão na Inglaterra obrigou o Banco da Inglaterra a re-descontar a sua carteira de titulos no Banco de França.

E o orgulho britannico viu chegarem do outro lado do estreito as montanhas de ouro francez em barra, que conjurava a crise.

Assim temos nós o segundo typo de Banco Emissor — o Banco de França corrigindo as crises, e defendendo a sua paridade pelo emprego do seu avultado encaixe metallico e pela sua situação de grande paiz credor.

A carteira do Banco de França contém papel estrangeiro em reduzida quantidade, e isto mesmo, na sua quasi totalidade, em esterlino.

Em França as cousas se passam mais ou menos do seguinte modo: Os negocios para o estrangeiro são propostos aos bancos particulares. Estes descontam os títulos e para sua cobertura levam os papeis francezes da sua carteira ao redesconto no Banco de França.

Vem agora o terceiro typo que é o Reichsbank da Allemanha.

A Allemanha não tinha conseguido para o seu grande estabelecimento emissor um *stock* de ouro muito avultado e a sua situação no mercado de dinheiro era intermediaria, isto é, nação credora em relação a muitos paizes seus vizinhos e d'além mar, como a Austria, a Russia, a Scandinavia, os Balkans, a Turquia. etc., e devedora em certos momentos á França, á Inglaterra e aos Estados Unidos.

Por isso, quando imitou a instituição ingleza ella tratou de corrigir a sua relativa fraqueza monetaria, reduzindo a um terço o lastro ouro das suas emissões e cobrindo os outros dous terços com títulos a curto prazo de vencimento. Dando larga margem ao credito interno, para o desenvolvimento do seu commercio, da sua industria e da sua agricultura, ella intelligentemente cobriu-se no mercado internacional a curto prazo, para prevenir as eventualidades depressivas.

Assim, na defesa da sua paridade cambial em occasiões de crise, ella allia ao jogo da sua taxa de descontos e ao troco em pequena escala das suas notas, o lançamento em larga escala no mercado internacional dos títulos estrangeiros, que representam a maioria da sua carteira de descontos, cómo se póde verificar pelos quadros:

Encaixe do Reichsbank em effeitos estrangeiros (fóra creditos):

| | Média annual £ | Maxima £ | Minima £ |
|-----------|-------------------|-------------|-------------|
| 1895..... | 120.000 | 152.000 | 100.000 |
| 1900..... | 1.270.000 | 3.540.000 | 160.000 |
| 1905..... | 1.580.000 | 2.490.000 | 970.000 |
| 1906..... | 2.060.000 | 2.990.000 | 830.000 |
| 1907..... | 2.223.000 | 3.000.000 | 1.130.000 |
| 1908..... | 3.544.000 | 6.366.000 | 977.800 |
| 1909..... | 5.362.000 | 7.978.000 | 2.824.800 |
| 1910..... | 7.032.000 | 8.855.000 | 4.893.300 |

Encaixe do Reichsbank em effeitos estrangeiros e creditos em correspondentes estrangeiros, no ultimo dia do anno:

| | Effeitos | Creditos | Total |
|-----------|-----------|-----------|------------|
| | £ | £ | £ |
| 1906..... | 3.209.000 | 993.000 | 1.202.000 |
| 1907..... | 1.289.000 | 503.000 | 1.792.000 |
| 1908..... | 6.457.000 | 1.234.000 | 7.691.000 |
| 1909..... | 6.000.000 | 3.369.000 | 9.369.000 |
| 1910..... | 8.111.000 | 4.205.000 | 12.319.000 |
| 1911..... | 7.111.000 | 1.439.000 | 8.553.000 |

E' este o typo de Banco Emissor mais imitado pelos paizes secundarios (*second rate countries*), com pequenos encaixes metallicos, alternativamente credores e devedores, como os bancos da Belgica, da Scandinavia, da Hollanda, da Rumania, da Grecia, etc., etc.

Recapitulando os tres typos classicos de bancos de emissão, lemos nós demonstrado que a condição fundamental do seu perfeito funcionamento é a qualidade de credor que possuem a França e a Inglaterra, ou alternativamente credor e devedor, como a Allemanha e os seus satellites; mas tendo a possibilidade neste ultimo caso de participar em larga escala do mercado internacional de papeis a curto prazo (*short loan market*) para a sua defesa em occasião de crise interna.

Tanto isso é verdade que o funcionamento destes admiraveis aparelhos só foi possivel com perfeição, enquanto os respectivos paizes foram credores; agora que as contingencias da guerra os transformaram em devedores, o machinismo enquiçou e o resultado é o que está ali patente: curso forçado, encaixe defendido artificialmente e cambio pela agua abaixo. E assim continuará até que elles consigam inverter a situação e volverem a credores.

Agora, pergunto eu e peço á Camara que em consciencia me responda, em qual destes tres typos póde ser enquadrado o nosso projectado Instituto de Emissão? No terceiro, no typo do Reichsbank, dirão os entendidos. Vejamos si isto é possivel.

O Brasil é, como todos nós sabemos, um paiz essencialmente devedor e as nossas disponibilidades na balança internacional mal chegam para cobrir as outras dividas visiveis e invisiveis.

Mesmo que fosse possivel obter o ouro sufficiente para lastrear em um terço as emissões, como poderiamos nós participar do mercado internacional a curto prazo, para cobrir parte dos outros dois terços, de modo a poder o Banco realizar rapidamente parte de sua carteira de redesconto? Isto significa que em um momento de crise interna, quando os máos negocios, más safras, etc. obrigassem a grandes reformas de letras, o recurso do Banco seria continuar a emittir, o que ainda mais comprometteria a situação.

Aliás, a mesma Commissão de Inqurito sobre a crise do Banco do Brasil, acima citada, já fixara este facto: «O Brasil se acha nestas circumstancias: longe dos mercados que fornecem o ouro, *baldo de titulos realisaveis nesses mercados*, para obter o papel que precisa, conhecida a improficuidade de compra nesses mercados por meio de novas emissões...!»

Eis a razão porque eu tenho serias duvidas sobre a effiçacia de um apparelho que se pretende crear em uma situação das mais criticas para as finanças brasileiras.

Não basta, Sr. Presidente, para que uma instituição seja estabelecida com exito em um paiz, que se a veja funcionar normalmente e com resultados em outro.

Póde-se promulgar quantas leis e regulamentos que a creem e impulsionem, si as condições e as circumstancias não tiverem sido pesadas e meditadas, tal instituição não medrará.

Temos entre nós e neste assumpto mesmo, diversos exemplos frizantes.

Primeiro o mallogro de todos os Bancos Emissores que, no Brasil tem sido creados, em melhores condições financeiras que as actuaes.

Em segundo lugar, temos um outro facto edificante. A dez ou doze annos, si me não falha a memoria, o Congresso Nacional, pela voz dos seus mais notaveis juristas e financistas, promulgou uma legislação calcada nos mais adeantados modelos dos paizes *leaders*, regulando a circulação do cheque. Pois até hoje, o cheque não-circulou.

O SR. SAMPAIO VIDAL — V. Ex. me dirá porque é que tendo faltado esses elementos de titulos estrangeiros, o Reichs Bank tem funcionado tão perfeitamente?

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não está funcionando. Ou por outra só está funcionando para uso interior. O marco, todo o mundo sabe, está nas proximidades de 0. Onde pois o funcionamento do aparelho!

O SR. SAMPAIO VIDAL — Está movendo o desenvolvimento da Allemanha;

O SR. BENTO DE MIRANDA — Eu vou citar um exemplo da minha profissão, pedindo venia ao Dr. Paulo de Frontin, que é mestre no assumpto.

(Os technicos sabem), por exemplo, que uma machina de triplice expansão tem tres cylindros e que o vapor super-aquecido penetra no primeiro cylindro, de alta, passa para o segundo de média, e, depois, para o terceiro de baixa pressão e vai ter ao condensador.

Este typo de machina é o que permite maior aproveitamento dos elementos thermo-dynamicos do vapor, como da força mecanica de que se póde dispor, mas, o essencial para o seu funcionamento é que se tenha agua em quantidade, e por isso é empregado de preferencia nas machinas maritimas. Si se quizer empregar uma machina de tripliee expansão em um lugar onde não haja agua, a sua efficiencia será muito reduzida, não se poderá fazer funcionar o cylindro médio e o de baixa pressão.

Isolando esses dous cylindros e fazendo funcionar a machina só com o cylindro de alta pressão, descarregando o vapor para a atmosphera, um leigo affirmará, certamente, que a machina está funcionando; mas, um technico verificará que o seu rendimento é precario.

É o que está succedendo com o Reichsbank: o mecanismo não funciona regularmente; emite papel moeda depreciado, desconta titulos depreciados; mas não tem poder para defender o marco em debate.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Não apoiado; está provando que tem uma organização tão perfeita que, apesar da conflagração européa, está continuando a dar grandes proveitos á economia nacional.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Realiza apenas a segunda parte do seu programma; que não lhe é peculiar, por isso que, qualquer banco pôde descontar titulos, auxiliar a industria e o commercio.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Felizmente, V. Ex. declarou que fallava para uma época anterior á guerra.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Perfeitamente.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Quero que falle para a hora actual; os problemas são actuaes e nós devemos resolvel-os como se apresentam.

O SR. BENTO DE MIRANDA — O typo agora é manco; nós não devemos começar a andar, imitando um capenga.

O SR. SAMPAIO VIDAL — No entender de V. Ex.

O SR. BENTO DE MIRANDA — ...aguardarei o projecto do Banco Emissor para discutir com minudencia essa segunda parte do papel dos bancos emissores; quanto á sua funcção precipua já mostrei a impossibilidade de executal-a.

UM SR. DEPUTADO — Esse é outro aspecto.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não quero dizer, entretanto, que seja impossivel fazer um banco emissor; intimamente estou convencido de que tal typo de banco está destinado entre nós a um mallogro, por enquanto...

O SR. SAMPAIO VIDAL — A um grande successo.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Si o Brasil tiver um grande desenvolvimento dentro de poucos annos; ahí *tolitur questio*.

Si conseguir passar de paiz de devedor a paiz credor...

O SR. RAUL CARDOSO — Em todo caso V. Ex. acaba de concordar que pôde prestar os serviços internos de que o Brasil precisa mais.

O SR. SAMPAIO VIDAL — As nossas forças economicas são superiores ás do Uruguay.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Mas o Uruguay é um paiz de circulação metallica e sempre o foi.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Apoiado em um credito aberto na Inglaterra.

V. Ex. acha que um paiz que tem uma exportação de dous milhões de contos não tem forças economicas?

E' preciso não esquecer que a base principal de qualquer reforma bancaria é o elemento economico. Um paiz que

tem demonstrado uma prosperidade tão surprehendente não pôde ter uma organização bancaria apoiado nessa prosperidade? .

O SR. BENTO DE MIRANDA — O desenvolvimento economico do Brasil é notavel; mas não surprehendente. A cifra da sua exportação augmenta, não por saltos extraordinarios; mas lenta e seguramente; os seus saldos internacionaes augmentam no conjunto; mas tem recuos e irregularidades, praia-mar e baixa-mar.

A acção por meio de auxilio dos bancos só pôde ser feita pelos proprios bancos. Uma organização bancaria de certa ordem pôde ter elasticidade.

O SR. SAMPAIO VIAL — Sem o automatismo bancario, V. Ex. não consegue servir á producção nacional. O que convém é dar-lhe maior elasterio.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Perfeitamente. VV. Exs., porém, querem o elasterio só para um lado. Ahi está a questão principal. Todos os autores que fallam nesse elasterio dizem que assim como ha necessidade de augmentar a circulação interna nos momentos de grandes safras e grandes expansões commerciaes, ha por outro lado necessidade não menos palpitante de restringir a circulação nos momentos de contração commercial. Quanto á segunda parte, não se pôde realizar no Brasil, porque, como disse, o baneo emissor não terá outro meio de se cobrir senão cortar completamente o redescuento, o que ainda mais aggravará a erise.

O SR. SAMPAIO VIAL — E' voz geral dos financistas europeus de 1844 para cá, que o mecanismo inglez era tão imperfeito, tanto que o governo teve de suspender tres vezes, porque não poude satisfazer as necessidades nacionaes.

Na fallencia Waring Brothers quasi as finanças inglezas deram por terra.

O SR. BENTO MIRANDA — Imperfeito, não, rigido demais, talvez.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Perante as necessidades muito imperfeito.

O SR. RAUL CARDOSO — O que prova que não ha nada absolutamente perfeito. Não devemos aspirar uma coisa perfeita para nós, quando somos paiz devedor.

O SR. BENTO DE MIRANDA. — Mas voltemos ao assumpto.

Naturalmente, dirão os illustres collegas que me dão a honra de ouvir estas enfadonhas considerações; então pelo que eu affirmo, os paizes secundarios, mesmo prosperos estarão privados de ter uma circulação saneada, e instituições que estão funcionando em tantos outros paizes, mesmo *second rates*,

Não. a esses paizes é facultado melhorar a sua situação monetaria e financeira, comtanto que comecem pelo principio e que vão gradualmente desenvolvendo para melhor a sua situação.

Assim como ha circulação para rios, tambem deve haver e ha, circulação para pobres; e um dos defeitos brasileiros, é o pobre querer ter circulação de rio.

Uma circulação, qualquer que ella seja, tem tres fins principaes:

- 1º, saldar as dividas internacionaes;
- 2º, presidir e regular as trocas internas ou nacionaes;
- 3º, ser poupada ou enthesourada.

Por uma convenção taeita, ehcou-se á conclusão que as dividas internacionaes só podem ser saldadas por meio de ouro ou de mercadorias que ouro valham. Para enthesourar tambem o dinheiro que offerece mais attractivos é a moeda metallica de ouro ou de prata. Para presidir e regular as trocas internas serve perfeitamente a moeda a que a população estiver habituada.

Destas tres funcções qual é a mais importante? Ninguem onsará negar que é a de saldar as dividas internacionaes, que são as dividas de honra, de cujo pagamento depende a independencia e a soberania de um povê qualquer.

Quem tiver muito ouro pôde ter a veleidade de empregal-o nessas tres funcções; mas quem tiver pouco deve, é claro, empregal-o de preferencia na sua função-precipua.

Foi este o raciocinio simples que fizeram alguns financeiros e homens de Estado que se viram á braços com uma situação semelhante á nossa: pouco ouro, muita moeda inferior para uso interno.

Trataram, portanto, de inventar expedientes para pou-

par o metal precioso e destiná-lo exclusivamente ao seu papel precípno de auxiliar na solvencia das dividas internacionaes.

Quem primeiro propoz um expediente engenhoso para poupar o ouro, foi Ricardo, o notavel economista inglez, com o fim do Banco da Inglaterra ir lentamente voltando á conversibilidade das suas notas em circulação, depois de longos annos de curso forçado, consequencia das guerras napoleonicas.

A' propozção que o banco ia reconstituindo o seu encaixe, elle propoz que fosse lentamente elevando as taxas do cambio da libra para o troco, mas ninguem receberia ouro amoldado; mas sim em barras.

Islo significava que ninguem procuraria ouro para enlhesourar, mas sómente quem precisasse do metal para saldar uma divida no exterior. Por este processo de poupança o banco foi voltando pouco a pouco á paridade e á conversibilidade.

Mais tarde o Banco da Hollanda, que possuia um pequeno *stock* de ouro e uma somma avullada de prata e papel em circulação; empregava processos analogos de modo a reservar o ouro sómente para a exportação, nas occasiões de saldos desfavoraveis.

Mas em nenhum destes dous casos foi lembrado o alvitre de collocar os fundos em ouro disponiveis no extérior.

O primeiro estadista que accumulou fortes reservas no exterior para, por meio dellas, defender a paridade que havia adoptado para a sua moeda, foi o conde de Witte, o afamado financista russo, quando em 1892 annunciou que comprava saques sobre Berlin a 2M,18 e vendia a 2M,20.

E nesta altura do meu discurso, vae uma resposta da minha parte ao illustre financista brasileiro, o digno representante de Minas, Sr. Antonio Carlos, quando, em aparte que lhe dei, na Commissão de Finanças sobre a possibilidade de estabilização da taxa cambial, me retrucou que si eu tinha conseguido um processo para isso, que tirasse privilegio. O privilegio, como se vê só poderia ser tirado pelo conde de Witte.

A entrada franca do governo russo no mercado cambial tinha por fim estabilisar o valor do rublo na taxa cambial

adoptada para levar a effeito o seu vasto plano de conversão, passando da circulação de papel inconvertivel para o padrão ouro.

Essa politica continuou a ser seguida em larga escala pela administração financeira russa, a ponto de, em novembro de 1912, o governo russo possuir no exterior em dinbeiro e titulos estrangeiros a avultada somma de £ 26.630.000. Fallando em 1913 na commissão de orçamento de Douma, o ministro das Finanças declarou que as disponibilidades no exterior eram de 60 milhões de libras.

O Banco da Austria-Hungria dispunha de £ 4.000.000 em saques ouro para defesa do seu cambio.

Os tres bancos scandinavos tinham tambem no exterior disponibilidades no valor de £ 7.000.000.

O Japão pôde dizer-se que tem de facto o «Gold-Exchange Standar».

Assim é que o Ministro das Finanças affirmava na diéta em 1912 que os fundos-ouro, mantidos pelo governo e pelo Banco do Japão, na Europa e nos Estados Unidos elevavam-se á cerca de £ 37.000.000. A quantidade de ouro circulante no Japão é insignificante.

Emfim pôde dizer-se, que, assim como os individuos civilizados acham preferivel conservar as suas reservas nos cofres dos bancos e das caixas economicas, em vez de tel-as nas suas carteiras, assim os paizes vão achando conveniente ter reservas no exterior, sobretudo em paizes com quem mantem as suas mais avultadas transacções commerciaes.

Foram todas estas circumstancias, algumas preexistentes que levaram naturalmente o inventor do systema de circulação cophecido pela denominação de « Gold-Exchange Standard », a architectal-o nas bases actuaes.

The «Gold-Exchange Standard» arises out of the discovery that, so long as gold is available for payments of *international* indebtedness at an approximately constant rate in terms of the national currency, it is a matter of comparative indifference whether it actually *forms* the national currency«.

Eis como o Sr. Maynard Keynes explica a origem do systema:

« O padrão cambial ouro surge da verificação que, em-

quanto houver ouro disponível para pagamento do balanço internacional em uma taxa aproximadamente constante em relação á circulação nacional, é relativamente indiferente que ouro constitua ou deixe de constituir a circulação nacional.».

Póde-se afirmar que o «padrão cambial ouro», existe quando o paiz, sendo servido por uma circulação qualquer, o Governo toma providencias, por si ou por meio de um Banco Central, para realizar o pagamento do balanço internacional, provendo a remessa de ouro a uma taxa fixa em relação á circulação local, conservando as reservas necessarias para auxiliar estas remessas no exterior.

Vejamos qual é o caso brasileiro, paiz immenso, de população esparsa e pobre, a não ser em algumas concentrações mais prosperas. Já possui uma razoavel agricultura e incipiente industria, o valor da sua exportação augmenta lentamente mas continuamente.

Os seus saldos internacionaes tambem augmentam; mas não de um modo continuo e avultado. Ha recuos, ha baixamar e preamar, fluxo e refluxo; como se verifica do quadro:

| | Exportação | Importação | Saldo |
|---|------------|------------|------------|
| Média do quinquennio de 1901 a 1905. | 39.603.000 | 24.921.000 | 14.681.000 |
| Média do quinquennio de 1906 a 1910 | 55.641.000 | 38.847.000 | 16.794.000 |
| Média do quinquennio de 1911 a 1915 | 61.538.000 | 49.795.000 | 11.743.000 |
| Média do quadriennio de 1916 a 1919 | 77.686.000 | 53.968.000 | 23.718.000 |

Nestas condições ainda não lhe foi possível accumular um *stock* ouro sufficiente que lhe fizesse mudar a sua característica de paiz devedor, e tão pouco foi possível lograr

exito as differentes tentativas de dotal-o de um apparelho nos moldes de um dos tres typos atraz descriptos.

Entretanto o estudo do movimento ascensional da sua producção dá-lhe possibilidade de adoptar com exito o typo de circulaçãõ acima descripto, que é a primeira etapa para alcançar a méta tão desejada do padrão ouro, com a tão sonhada e tão fallada conversibilidade.

O que não se comprehende é que o actual projecto e todos os outros que o precederam na nossa historia financeira estejam sómente a cogitar exclusivamente do lastro ouro das possiveis novas emissões, isto é, que se esteja a cogitar da funcção secundaria da circulaçãõ, abandonando ao Deus dará a sua funcção precipua.

A nota que se emittê, quer sob a base de 3 para 1, quer de 5 para 1, tendo um lastro no cunjuncto da massa do nosso papel que não consegue doural-a nem com 6 % do seu valor nominal, só pôde ter um fim, que é circular no interior do paiz, fim secundario e que se realizará do mesmo modo mesmo que ella não tenha lastro algum. E para apenas conseguir este escôpo secundario nós vamos immobilizar o pouco ouro que temos conseguido, na esperança longinqua de que quando este lastro attingir a um terço da circulaçãõ as notas serão resgataveis ou conversiveis. E ha cem annos que ouvi-mos esta mesma cantiga.

Exemplifiquemos: o ouro amoedado ou em barra, existente nas arcas do Thesouro e da Caixa de Conversão corresponde pouco mais ou menos á £ 6.500.000, numeros redondos. A massa do nosso papel-moeda, de, tambem numeros redondos: 1.700.000 contos ao cambio par de 27 d., de que cogitam todos os projectos, valem £ 191.270.000; de onde o lastro ouro correspondente a 3,4 % da circulaçãõ total.

Si o Governo Brasileiro conseguisse 50.000 contos ouro e sobre elle emittisse cinco vezes, teriamos de um lado a circulaçãõ elevada á £ 221.000.000 e o lastro a £ 12.052.000 ou 5,4 % da circulaçãõ total.

Si, em vez do cambio de 27 d., adoptassemos o cambio de 12 d., que preconizamos, a situaçãõ seria muito mais favoravel. A este cambio o lastro actual equivaleria a 7,6 % da

circulação total, e depois da operação ideada passaria a ser de 12,3 %, quasi a actual situação da circulação franceza.

Entretanto, a função principal do ouro que é saldar a divida internacional, fica abandonada aos embates da offerta e da procura e da mais desordenada jogatina e especulação.

Não, Sr. Presidente, esta orientação deve ser mudada. O pouco ouro que conseguimos accumular e mais algum que possamos e devemos obter, deve ser empregado com o fim exclusivo de auxiliar ao paiz a saldar o balanço internacional, estabilizando o valor da nossa moeda em relação ao ouro.

O SR. RAUL CARDOZO — Não ha duvida que esse ouro podia ser applicado na defesa do cambio.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Onde deverá ser conservada esta reserva? A resposta a esta pergunta envolve profundas controversias, pois a maioria do publico, não affeito a estes problemas, olhará com desconfiança qualquer proposta de transferencia da reserva ouro para fóra do paiz.

A celeuma levantada na India foi grande, quando Lindsay, o autor do plano, propoz que a mais forte reserva para garantia do padrão ouro fosse conservada em Londres.

Uma das objecções mais fortes levantadas contra o seu plano foi formulada por Sir James Westland e assim concebida:

«O publico olhará com desconfiança os preparativos para o estabelecimento do padrão ouro na India que comportem a manutenção da reserva de ouro em Londres e o seu emprego ali no intercambio.

Uma reserva de ouro destinada a apoiar a introdução e a manutenção do padrão ouro em qualquer paiz deve ser conservada no paiz, desde que ella tenha de produzir o seu effeito pleno no escopo de estabelecer a confiança que é indispensavel ao exito da medida.

Si o ouro indiano for localizado em Londres e o publico se convencer que em um dado momento elle poderá desapparecer no supprimento das requisições do commercio ou do Secretario de Estado, difficilmente a confiança poderá ser restabelecida. Como quer que seja, parece evidente que uma reserva de certo vulto produzirá maior effeito si estiver localizada na India do que a 6.000 milhas de distancia.»

A esta critica respondeu Lindsay:

«Minha resposta é esta: Em primeiro lugar, á respeito de confiança. Só trata deste assumpto quem manda capital para fóra da India; a gente que trabalha com capital local na India ficará na mesma posição em que está agora.

As rupias de prata cunhada é tudo o de que elles precisam. A confiança é necessaria para aquelles que teem de mandar dinheiro para fóra da India, e essa gente terá maior confiança no ouro depositado em Londres. Quanto ao desapparecimento do ouro para supprir ás requisições do commercio e do Secretario de Estado, direi que ha muito maior perigo de desapparecimento quando conservado na India, porque além das requisições do commercio, si entrar em circulação, será enthesourado.

Do modo proposto elle será simplesmente empregado para um dos tres fins a que se destina o ouro. Será usado sómente com o fim de fixar o cambio, de modo portanto a inspirar completa confiança na sua estabilidade.»

A experiencia da India é accorde em demonstrar que em tempo de crise, de depressão cambial, o troco de rupias por ouro na India é sem comparação menos efficiente para restabelecer a taxa cambial, do que o troco por saques esterlinos, isto é, por ouro guardado em Londres.

Esta experiencia já nós tivemos aqui com a nossa Caixa de Conversão.

Provavelmente com a metade do ouro que se escoou da caixa, na crise de 1913, teriamos defendido a taxa cambial, si os fundos estivessem no estrangeiro e sobre elles saccassemos, com as precauções, selecções e cuidados exigidos.

Eis, Sr. Presidente, a razão de ser da minha emenda no seu art. 1º, letra a, e paragraphos subsequentes, quando manda transferir as nossas reservas ouro para os cofres do «Fédéral Reserve Banks» e dahi para o Banco de Inglaterra e o Banco de França, em um valor total approximado de £ 10.000.000.

Emfim, Sr. Presidente, o que se deduz de tudo o que acabamos de vér, é que a funcção precipua de uma reserva de padrão ouro deve ser manter a paridade adoptada da circulação fiduciaria, o que envolve uma dupla operação: prevenir

a depreciação com a retirada do papel da circulação, quando se manifesta a inflação e prevenir a valorização, lançando de novo papel em circulação quando elle começa a rarear.

Estudemos agora estas considerações, em relação ao nosso caso, ao caso brasileiro.

Temos uma avultada massa de papel em circulação interna e uma pequena reserva de ouro nas areas do Thesouro. Para a grande maioria dos brasileiros é completamente indifferente que este ouro tenha o papel de lastrear ou dourar as notas do Thesouro que elle possui na algibeira. Acostumado, durante toda a sua vida, a não vêr outra qualidade de dinheiro, sinão umas raras moedas de prata, o que lhe importa saber é se com ellas póde obter as rudimentares utilidades, imprescindiveis para a sua vida simples. •

Para a pequena minoria dos productores, dos homens de negocios e dos gosadores e ricos, importa muito saber como esse dinheiro se comporta na obtenção dos recursos de que carece para saldar os gastos da sua propriedade, da sua casa commercial ou dos seus gastos sumptuarios.

Emquanto essa pequena quantidade de ouro disponível tiver simplesmente esse papel innocuo, e o valor acquisitivo das suas notas andar aos saltos, os respectivos estados de espirito estarão continuamente em situações contraditorias, ora o importador está satisfeito e o exportador contrariado, ora invertem-se as situações.

Quando entretanto elles tiverem certeza que esse ouro está sendo prudentemente empregado para manter sensivelmente o mesmo o valor das suas notas, é claro que o seu estado de espirito é de confiança, as suas transacções commerciaes deixam de ser um verdadeiro jogo e a grande massa dos consumidores ficará desonerada da sobrecarga que lhes impõe o commercio para se cobrir das incertezas cambiaes.

E para quem conhece a natureza das nossas transacções não póde haver duvida de que para a realização dessa estabilidade, o auxilio que a nossa pequena reserva de ouro póde prestar, será muito mais efficiente nas praças a quem mais devemos do que aqui dentro do paiz.

Desse modo sim, poderemos affirmar que, até certo ponto, a taxa cambial independará da massa do papel em circulação.

O cambio, pode-se dizer, não resultará mais da formula Murlinho: massa do papel-moeda de um lado, valor esterlino da exportação do outro. A possibilidade da defesa da taxa cambial, isto é, da paridade adoptada será função da seguinte desigualdade.

Exportação + Reserva] Importação + Supprimentos
externos.

De um lado teremos o valor da nossa exportação, reforçada pela reserva em ouro no estrangeiro; este primeiro membro deve ser maior (ou no extremo limite igual) do que o segundo membro composto da importação addicionada dos nossos supprimentos externos.

A manutenção do systema dependerá do augmento continuo dos nossos saldos internacionaes, o que aliás tem sempre acontecido em média; mas tendo recuos continuos.

O fundo de reserva fará o papel de reservatorio de compensação: supprindo nos exercicios deficitarios, accumulando nos exercicios de fatura.

Vamos tomar um exemplo, imaginando que o systema já estivesse em funcionamento. Para estabelecer a desigualdade nós precisamos fazer duas hypotheses: 1ª que o Governo Brasileiro tem disponivel no Exterior uma reserva de £ 10.000.000, 2ª que por pesquisas minuciosas, verificamos que a somma dos supprimentos externos, incluindo serviços das dividas externas federal, estadual e municipal, juros de capitaes estrangeiros aqui empregados em companhias, casas commerciaes, emprezas de toda ordem, de remessas das colonias estrangeiras, rendimentos de brasileiros residentes no estrangeiro, despezas de viajantes brasileiros etc, eleva-se em média á £ 25.000.000.

Para o anno passado de 1919, a desigualdade seria:

$$\begin{array}{r} \text{Exp. + Reserv.} \quad \text{] Imp. + Sup.} \\ \text{ou em milhões de libras} \\ 130085 + 10.000 \quad \text{] } 78.177 + 25.000 \text{ ou} \\ 140.085 \quad \text{] } 103.177 \end{array}$$

Isto significa que o anno passado o fundo de reserva poderia ter sido augmentado de um modo notavel e que o systema tinha tido elementos para funcionar esplendidamente.

Vamos imaginar que no jogo de compra e venda de cambias, a Caixa de Conversão conseguiu reter do saldo de £ 26.908.000, quinze milhões, teriamos lançado aqui em circulação 300 mil contos lastreados com 15 milhões de libras do fundo de reserva nos bancos estrangeiros.

Então o fundo de reserva estaria elevado a £ 25.000.000.

No correr do exercicio actual, em que nos primeiros seis mezes temos um saldo de £ 15.000.000, com esse reforço, e evidente que a Caixa de Conversão teria tido elementos para defender a taxa adoptada dessa debacle cambial á que estamos assistindo.

Como se vê, adoptado o systema do padrão cambial ouro, o meio circulante adquire a elasticidade tão apregoada pelos preconisadores da criação de Banco de Emissão, se bem que não tão perfeita, como com esses aperfeiçoados apparatus. Este anno com a escassez de letras de exportação, saecando sobre o fundo de garantia, iriamos retirando da circulação lentamente de duzentos a tresentos mil contos e dando logar á emissão de emergencia para defender a producção.

Foi dentro do plano de Lindsay, para a adopção entre nós do «Gold Exchange Standard» que eu calquei a minha emenda, não só adoptando a taxa cambial de 12 d. ouro, para a estabilisação do valor do nosso mil réis, nessa taxa, como provendo um fundo de reserva no Exterior para defender esta estabilidade, a exemplo do que tem feito todos os paizes mais ou menos nas nossas condições.

A taxa de 12 d. ouro foi adoptada porque, incontestavelmente, ella representa a média das cotações a mais de 30 annos, o que demonstra que, depois de um tão longo lapso de tempo, toda a economia nacional já se adaptou fatalmente á estas condições.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Essa é a eloquencia esmagadora dos factos.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Eis o quadro da média cambial no periodo republicano:

Cambio médio durante o período republicano

| Annos | | |
|---|----------|----------|
| 1890.. | 22 9/16 | 22 36/64 |
| 1891.. | 14 29/32 | 14 58/64 |
| 1892.. | 12 1/32 | 12 2/64 |
| 1893.. | 11 19/32 | 11 38/64 |
| 1894.. | 10 3/32 | 10 6/64 |
| 1895.. | 9 15/16 | 9 60/64 |
| 1896.. | 9 1/16 | 9 4/64 |
| 1897.. | 7 23/32 | 7 46/64 |
| 1898.. | 7 3/16 | 7 12/64 |
| 1899.. | 7 7/16 | 7 28/64 |
| 1900.. | 9 1/2 | 9 32/64 |
| 1901.. | 11 3/8 | 11 24/64 |
| 1902.. | 11 31/32 | 11 62/64 |
| 1903.. | 12 | 12 |
| 1904.. | 12 7/32 | 12 14/64 |
| 1905.. | 15 16/64 | 15 16/64 |
| 1906.. | 16 1/32 | 16 2/64 |
| 1907.. | 15 5/64 | 15 5/64 |
| 1908.. | 15 1/64 | 15 1/64 |
| 1909.. | 15 1/64 | 15 1/64 |
| 1910.. | 16 5/64 | 16 5/64 |
| 1911.. | 15 31/32 | 15 62/64 |
| 1912.. | 16 | 16 |
| 1913.. | 15 61/64 | 15 61/64 |
| 1914.. | 14 21/32 | 14 42/64 |
| 1915.. | 12 29/64 | 12 29/64 |
| 1916.. | 11 15/16 | 11 60/64 |
| 1917.. | 12 45/64 | 12 45/64 |
| Média dos annos de 1890 a 1904 e 1915 a 1917 (18 annos | 11 31/64 | |
| Média de 1905 a 1914 | 15 32/64 | |
| 1918.. | 12 55/64 | |
| 1919.. | 14 16/64 | |

O SR. BENTO MIRANDA — Devo, entretanto, assignalar que Lindsay, o autor do plano, deante da polemica suscitada na India, quanto á taxa de estabilização do valor da rupia, que uns queriam a 14 d. e outros a 16 d., declarou que essa

questão era secundaria, que o seu plano tanto defenderia a taxa de 14 d. como o de 16 d.

E' tambem minha convicção, Sr. Presidente, que, aqui no nosso paiz, desde que o plano seja prudentemente applicado e bem escolhido a oportunidade, tanto se pôde defender a taxa de 12 d. como as de 15 ou 16 d.

Critico o art. 1º do projecto.

Os moldes em que elle está redigido revelam a mesma preocupação de todos os tempos, de abandonar o essencial pelo accessorio.

O *leit-motiv* que corre de bocca em bocca e que está sendo repellido, mesmo por homens de notavel competencia no assumpto é que mais vale emittir sobre um lastro, mesmo de titulos, do que sobre lastro nenhum.

Eu peço venia para discordar e iuverter a proposição, mais vale emittir sobre lastro nenhum, contanto que o ouro que o Governo possuir ou que for adquirindo seja empregado na defesa da estabilização do valor do nosso papel e dalií no auxilio á solvencia dos nossos compromissos internacionaes.

Organizemos com efficiencia esse baluarte da nossa circulação, tentemos com um bom esforço a estabilização do valor da nossa moeda, e então dentro destas trincheiras, ser-nos-ha licito fazer um ou outro abuso emissionista.

Sou emmissionista para a defesa do café e de toda a nossa produção exportavel; divirjo sómente no modo por que a emissão está projectada; assim como divirjo dos que offirmam que emissões não affectam o cambio.

Póde acontecer que a depressão cambial não siga de perto a emissão de papel-moeda; mas no correr do tempo a sua acção nefasta é inevitavel, e no nosso caso ella é evidente. á vista da permanencia das cotações, tão abaixo da nossa paridade durante tão longo lapso de tempo; não tendo sido possível alçar-se acima de 15 d., mesmo o anno passado, quando tivemos um saldo internacional superior a 50 milhões de libras, muito acima das nossas necessidades externas visiveis e invisiveis.

O SR. PAULO DE FRONTIN — E' que ha capitaes aqui que, quando o cambie melhora, são retirados. Exactamente os factos invisiveis tem uma influencia muito maior.

O SR. CARLOS DE CAMPOS — Varias são as causas da baixa cambial. Resta saber si o papel-moeda é a maior.

O SR. BENTO MIRANDA — Devo declarar, Sr. Presidente, que na questão que nos preoccupa, eu transijo. Si dependesse de mim, eu entregaria a S. Paulo, com as necessarias garantias, o *quantum* necessario para a sua operação. Si o Governo actual é tão anti-emissionista que está levando ao extremo a sua resistencia á emissão, não ha razão para duvidar que elle queimaria o papel uma vez ultimada a operação. Quanto ao exito desta, não pôde haver duvida, dada a situação estatistica do café. Uma pequena parcella para a borracha, operando de outro modo, tambem não comprometteria a situação. Dê-se a S. Paulo, pois que S. Paulo precisa.

O SR. SAMPAIO CORRÊA — V. Ex. não diga S. Paulo precisa; diga que o paiz precisa.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Uma vez empregados todos os nossos recursos ouro na estabilização do valor da nossa moeda, só ha dous titulos sobre os quaes o Governo pôde apoiar a sua emissão interna: as cambiaes de exportação e os *warrants* de mercadorias exportaveis.

Só os dous titulos acima, na difficuldade de escoimar entre os outros, é que lhe dão plena garantia de que se trata de uma verdadeira transacção commercial sobre mercadorias.

Si assim proceder o Governo dará mostras de seguir os conselhos da prudencia. Tenho aqui o relatorio da Commissão que teve de dar parecer sobre a actual situação monetaria da India.

«Si bem que as nossas recommendações introduzam uma medida de elasticidade na emissão indiana, achamos recommendavel prover com um mais amplo e limitado poder de expansão com o fim especial de fazer face ás exigencias, em época de safra de circulação adicional, o que é normal na India.

As propostas formuladas pelo Sr. Howard suggerem que a emissão deve ser baseada parte em letras commerciaes de cambio (*commercial bills of exchange*).

Tomamos em cuidadosa consideração este plano, com referencia especial á sua applicação na mais vasta escala como a base do systema de notas do Federal Reserve nos Estados

Unidos da America; e recommendamos que elle seja experimentado praticamente em pequena escaala na India, como a base para o poder especial de expansão que achamos recommendavel.

Para fazer face á taes requisições deve ser autorizada, em primeiro logar, a emissão de notas acima de cinco ceros sobre a garantia de letras commereiaes de cambio em addição á emissão normal.

A emissão seria feita sob a fórma de emprestimos aos «Presidency Banks» sob a garantia collateral de effectos (bills) endossados pelos «Presidency Banks» e de prazo não maior de 90 dias.

Os juros carregados aos bancos por taes adeantamentos não deviam ser menores de 8 % ao anno.

Os adeantamentos deviam ser fóra de quaesquer emprestimos feitos pelos saldos governamentaes do Thesouro.

Os effectos (bills) offerecidos como garantia adicional devem ser effectos commerciaes *bona fide* contra mercadorias de exportação, não sómente porque taes effectos conduziriam a retirada automatica da emissão de emergencia no seu vencimento, mas tambem porque taes effectos são mais facilmente verificaveis como representativos de uma transacção commercial verdadeira, do que effectos internos que podem ser creados para fins meramente de favor (for purposes of finance) ou contra mercadorias depositadas para fins de açambarcamento (goods held for sperulative transactions).

Si a difficuldade de reconhecer os effectos internos com verificadas transacções de commodidades, puder ser vencida, não vemos nenhuma objecção á acceitação de taes effectos como garantia parallela ás letras de exportação, mas pensamos que no inieio de execução de um plano, que é incontestavelmente uma experiencia, será mais prudente autorizar a acceitação sómente de letras de exportação (but wethink that at the inception of a scheme which is admittedly experimental it would be wiser to authorise the tender of export bills only).

Eis aqui, Sr. Presidente, os conselhos da prudencia.

Em resumo, Sr. Presidente, e para terminar eu direi que as minhas emendas visam firmar estes dous principios que envolvem uma relativa garantia para paizes nas condições do

Brasil, com uma grande massa de papel em circulação e uma pequena reserva de ouro.

1.º Que todo o ouro que pudermos obter deve ser empregado de preferencia no seu fim precipuo, que é o auxilio ao pagamento dos nossos compromissos internacionaes.

Quando essa reserva ouro no exterior, com o progresso do Brasil, attingir á £ 15 milhões, então poderíamos começar a encher o nosso segundo reservatorio, formando o fundo de resgate ou de conversão do papel-moeda aqui no interior.

Nesse momento sim, o accumulo de reservas demonstrando que o Brasil, de paiz devedor, passara a paiz credor, é que caberia a transformação do Banco do Brasil em Banco Emissor, adquirindo um capital de 10 a 15 milhões de libras-ouro que, reunidos aos 15 milhões do fundo de garantia do padrão cambial ouro, prefariam o terço da circulação, podendo ser adoptado, sem mais expedientes, o padrão-ouro.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Até lá o Brasil continuaria perdendo todos os lucros da sua producção...

O SR. BENTO DE MIRANDA—O Governo deve acompanhar com attenção e desvelo as crises da producção, soccorrendo-a com medidas de emergencia. Comecemos pelo redesconto sem emissão, com emissões de emergencia pelo Governo.

O SR. RAUL ALVES — Mas ha paizes que partiram dos bancos emissores para esses resultados.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não acredito.

O SR. RAUL ALVES — O Japão partiu de bancos emissores espalhados, propagados pelo paiz inteiro, estendidos a todos os pontos e trechos do territorio japonez.

O SR. BENTO DE MIRANDA—Já tive occasião de mostrar qual a situação do Japão.

O SR. RAUL ALVES — Fallo autorizado pela affirmação de um japonez illustre, diplomata e estadista.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Mas o Japão hoje é um paiz credor.

O SR. RAUL ALVES — Hoje é, mas eu digo que elle partiu das emissões pelos bancos organizados por toda a parte, por uma infinidade de bancos emissores.

O SR. SAMPAIO VIDAL — O orador naturalmente vae fazer

com que este fundo fique em poder de algum banqueiro de confiança.

O SR. BENTO DE MIRANDA — A minha emenda manda collocar em Nova York, Londres e Paris, á disposição do Governo.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Agora, V. Ex. me responda. V. Ex. sabe perfeitamente que os governos do Brasil teem dissipado até o ultimo ceutil todos os fundos de garantia e todos os fundos de resgate. E' ou não é verdade? V. Ex. tem esse exemplo, quer edificar sobre areia, medida que repulo de salvação da nossa economia?

O SR. BENTO DE MIRANDA — Então V. Ex. não leu a minha emenda.

O SR. SAMPAIO VIDAL — V. Ex. está diante de factos. Tinhamos 10 milhões completos em Londres na occasião em que se tratou de alterar a taxa de 15 para 16. V. Ex. pôde me dar noticia desses milhões?

Acho a providencia de V. Ex. muito salutar mas inopportuna.

O SR. BENTO MIRANDA — Todos os paizes que adoptaram este typo de circulação, procederam mais ou menos do mesmo modo. Adopta-se uma taxa artificial para a estabilização e crea-se um apparelho para a defesa desta taxa fixada, por meio do jogo combinado de cambiaes, comportando saques sobre o fundo de reserva no exterior em ouro e saques sobre o fundo de papel-moeda no interior.

Uma vez adoptada a taxa, ella passa a ser a paridade artificial da circulação e *ipso facto*, estabelece-se o *gold-point* em torno della.

Nos momentos de escassez de letras de exportação o cambio baixará até o *gold-point*, isto é, até o limite do cambio par accrescido das despezas da exportação do ouro, que é ainda um easo a estudar e que na minha emenda eu calculo em $1/4d.$ por mil réis, dahi o cambio minimo de $11 \frac{3}{4}$.

Nesta situação, ao negociante, necessitado de fazer remessas em ouro (would be gold exporter) offerece-se uma cambial sobre a praça indicada, carregando-se-lhe $1/4$ para as despezas que elle teria de fazer se remetesse ouro em especie.

Vice-versa. no caso de abundancia de letras e tendencia do cambio para a alta, uma vez attingido o *gold-point*, seria o caso da remessa de ouro para o Brasil; offerece-se ao negociante estrangeiro que tem pagamentos a fazer no Brasil, uma cambial pagavel em papel-moeda, carregando-se-lhe 1/8, a quanto se calcula que se elevariam as despesas, si elle fivesse de remetter ouro em especie; dahi o cambio de 12 1/8 para compra de cambiaes ou para os saques contra a Caixa ou contra o Thesouro.

Para levar a effeito essas delicadas operações cambiaes, crea-se um serviço especial que, como resa a minha emenda, deve ser completamente independente do Thesouro Nacional.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Mas não está sob as ordens do Executivo.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Totalmente, não.

O SR. SAMPAIO VIDAL — E' independente do Executivo ?

O SR. BENTO DE MIRANDA — Apenas seria presidida pelo Ministro da Fazenda que tomaria parte nas deliberações.

O SR. SAMPAIO VIDAL — São os Ministros da Fazenda que tem dissipado os fundos de garantia e resgate e dissipado sem lei que autorise.

O SR. PAULO DE FRONTIN — E o Congresso depois tem accedido todos esses actos. Este é o mal principal.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Todos os fundos desde 1846 até hoje tem sido dissipados até o ultimo centil sem responsabilidade para o Executivo. E' lastimavel o facto mas tomol-o por base.

O SR. BENTO DE MIRANDA — A má situação financeira do Brasil é devido em grande parte á desordem nas finanças publicas e á falta de sequencia nas administrações. Por falta de ordem financeira, um governo contracta grandes e avultados serviços, sem préviamente ter provido aos meios de pagal-os; em um momento dado vencem-se as prestações do contracto e o Governo embaraçado lança mãos dos fundos disponiveis.

Uma administração financeira adopta a politica da estabilização cambial por meio da Caixa de Conversão. Ainda a obra não vae em meio, outro Ministro desmoraliza a insti-

tuição, lançando mão dos fundos para manter o cambio em alta. Com taes processos não ha plano financeiro que possa vingar.

O SR. SAMPAIO VIDAL — V. Ex. imagina que esses fundos nos bancos emissores, correriam algum risco ?

O SR. BENTO DE MIRANDA — Certamente que sim.

O SR. SAMPAIO VIDAL — Além do mais uma das funcções dos bancos emissores é intervir na situação cambial.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Perfeitamente, de accordo; mas nas condições que já tive occasião de expor no principio do meu discurso, vedando a sahida do ouro para o exterior.

No nosso caso de paiz devedor, o fundo de garantia no exterior certamente passará por muitas vicissitudes. Assim tem aconterido em paizes semelhantes ao nosso pela sua produção e pelas suas crises.

Os nossos saldos internacionaes são irregulares, e annos haveria em que o fundo ficaria muito reduzido.

E' claro que um banco particular não poderia correr esses riscos nem assumir taes responsabilidades.

A India começou a execução do seu plano com um fundo de £ 10.000.000; durante a crise de 1907, esse fundo ficou reduzido a menos de umilhão; actualmente esse fundo se eleva a mais de 37 milhões de libras.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Permitta-me um aparte. Esse fundo indiano elevou-se nessa proporção principalmente devido ao grande incremento da exportação durante a guerra.

Na sua formula, no 1º membro, a parcella da exportação é a que tem importancia preponderante, porque a reserva é de menor significação.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não ha duvida nenhuma. Mas como já tive occasião de mostrar, os saldos internacionaes do Brasil são reaes; mas são irregulares.

A média do quatriennio de 1916 a 1919 foi de £ 23.718.000. Applicando a fórmula para esta média teriamos, numeros redondos:

$$\begin{array}{r} \text{£ } 78.000.000 + \text{£ } 10.000.000 \text{) } \text{£ } 54.000.000 + \text{£ } 25.000.000 \\ \text{ou} \qquad \qquad \qquad \text{£ } 88.000.000 \text{) } 79.000.000 \end{array}$$

O fundo de reserva estaria portanto reduzido a libras 9.000.000, desfalcado de £ 1.000.000, mas aqui a Caixa de Conversão deveria ter nos seus cofres 20 mil contos pouco mais ou menos que, á taxa de 12 d., corresponderiam a um milhão de libras no exterior:

Mas si tomássemos por exemplo o anno de 1916, cuja exportação foi, numeros redondos, £ 57.000.000 e importação £ 40.500.000, a desigualdade seria, attendendo a que estavamos em *funding*:

£ 57.000.000 + £ 10.000.000) £ 40.500.000 + £ 20.000.000
ou £ 67.000.000) 60.500.000

O fundo de reserva estaria reduzido a £ 6.500.000, devendo existir nas arcas da Caixa de Conversão o papel correspondente á £ 3.500.000 ou a cambio de 12 d. 70.000 contos.

Eis a razão, Sr. Presidente, porque no principio da execução do plano, não se póde entregar a um banco central. Só o Governo, por meio de uma instituição adequada, póde manjar taes operações com desassombro.

O SR. PAULO DE FRONTIN -- E V. Ex. acredita nesses saldos ?

Eu não acredito, porque a estatistica commercial que dá esses saldos, não registra todos os elementos invisíveis, o que é questão muito importante. Sabe V. Ex. qual é um dos elementos invisíveis ? E' o contrabando.

O SR. BENTO DE MIRANDA -- V. Ex. comprehende que si á verdade que uma percentagem desconhecida da importação é sonogada ao fisco federal, tambem uma percentagem desconhecida da exportação é sonogada ao fisco estadual. Vamos, pois, admitir, para poder argumentar, que essas percentagens se equilibram.

Que a estatistica commercial está proxima da realidade, nós podemos ter uma confirmação na estatistica das cambias mandada organizar pelo Ministro João Ribeiro, cujo primeiro quadro sahü publicado no relatório desse Ministro.

QUADRO DAS CAMBIAES

Eis aqui o quadro das cambias de exportação para 1918:
1918 — Cambias compradas (exportação)

Cambio do armistício
1918

£

Londres:

1º semestre.....
2º semestre.....

24.530.740-12-8
13.677.342-18-5

Paris:

1º semestre.....
2º semestre.....

Frs. 87.579.034, 34
Frs. 79.872.106, 09

167.451.137, 43

26^{fr.} = £ 1

6.440.428-12-1

Estados Unidos:

1º semestre.....
2º semestre.....

\$ 40.664.894, 06
\$ 27.048.527, 68

67.710.421, 74

\$ 4, 76 = £ 1

14.224.878-10-0

Italia:

1º semestre.....
2º semestre.....

Lir. 60.540.745, 52
Lir. 42.620.166, 84

103.160.912, 46

30^{lir.}, 25 = £ 1

3.410.278-4-7

Hospanha :

| | | |
|----------------------------|--------------|-------------|
| 1º semestre — Pesetas..... | 1.928.008,38 | |
| 2º semestre — Pesetas..... | 73.713,40 | |
| | <hr/> | |
| | 2.001.721,78 | 85.179-13-3 |

Argentina:

| | | |
|--|--------------|--------------|
| 1º semestre — Pesos papel argentino..... | 3.073.682,07 | |
| 2º semestre — Pesos papel argentino..... | 2.726.176,35 | |
| | <hr/> | |
| | 3.799.858,92 | 544.076-16-5 |

Uruguay:

| | | |
|---------------------------------------|------------|-------------|
| 1º semestre — Peso ouro uruguayo..... | 224.176,67 | |
| 2º semestre — Peso ouro uruguayo..... | 643.349,83 | |
| | <hr/> | |
| | 867.526,50 | 24.907-3-11 |

| | | |
|---|--------------|--|
| Portugal, 1º e 2º semestre — Escudos..... | 5.786.954,44 | |
| Francos suíços — 1º e 2º semestres..... | 1.542.503,90 | |
| Coroas austríacas — 1º e 2º semestres..... | 113.300,00 | |
| Flo: ins hollandezes — 1º e 2º semestres..... | 176.534,33 | |
| Japão, yen — 1º e 2º semestres..... | 14.708,74 | |
| Argentina, peso-ouro — 1º e 2º semestres..... | 1.130.447 | |

| | | |
|--|--------------------------|------------------|
| | 4 ^{tes.} 304,5- | 735.423-9-2 |
| | 24 ^{ra.} = £ 1 | 64.271-1-7 |
| | 100 ^{rs.} = £ 1 | 4.153-0-0 |
| | 11 ^{rs.} = £ 1 | 43.350-16-2 |
| | 1 ^{yen.} 274,3 | 1.085-7-6 |
| | 1 ^{pes.} = 54d. | 240.220 |
| | | <hr/> |
| | | 63.992.937-18-11 |

Exportação do 1918 — £ 61.168.000.

Como se vê existe uma diferença a mais entre as cambiais vendidas e o valor da exportação, segundo a estatística commercial, do £ 3.000.000, numeros rodondos.

O Sr. PAULO DE FRONTIN — A questão não é da exportação é da importação.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Eis aqui o quadro das cambias vendidas no mesmo anno de 1915.

| 1918 — Cambias vendidas | | Cambio do armistieio | Total £ |
|--------------------------------|--------------------|---------------------------------------|----------------|
| Londres : | | | |
| 1º semestre..... | — | 27.843,024-6-11 | 45.324.554-6-8 |
| 2º semestre..... | — | 17.481.529-19-9 | |
| Paris : | | | |
| 1º semestre..... | 140.344,342,28 | 179.947.535,03 | 6.921.089-0-9 |
| 2º semestre..... | 60.603.022,75 | | |
| Estados Unidos: | | | |
| 1º semestre..... | \$ 74.523.998,42 | \$ 4.76 = 1 £ | 23.955.631-0-6 |
| 2º semestre..... | \$ 42.505.805,56 | | |
| Italia: | | | |
| 1º semestre..... | Lira 47.411.704,25 | 30 ^{ur} ,25=£ 4 | 3.063.102 |
| 2º semestre..... | Lira 45.439.940,88 | | |
| Hespanha — Pesetas: | | | |
| 1º semestre..... | 4.574.947,95 | 23 ^p ,5 = £ 1 | 376.720-13-5 |
| 2º semestre..... | 4.278.017,82 | | |
| Argentina — Peso papel: | | | |
| 1º semestre..... | 8.058.032,86 | 22 ^p ,5 = 4 ^p . | 4.562.346-18-2 |
| 2º semestre..... | 8.502.821,37 | | |
| Uruguay — Peso ouro: | | | |
| 1º semestre..... | 4.597.973,75 | 60 ^d ,5 = 4 ^p . | 680.665-0-0 |
| 2º semestre..... | 4.097.459,64 | | |

Portugal — Escudos:

| | | | |
|------------------|---------------|---------------------------|----------------|
| 1º semestre..... | 43.777,503,22 | 1 ^{ces.} 304,5 | 3.326.103-10-4 |
| 2º semestre..... | 12.498.508,39 | 7 ^{ces.} 9 = £ 1 | |

Suissa — Franco:

| | | | |
|------------------|--------------|-------------------------|-------------|
| 4º semestre..... | 1.286.895,39 | 24 ^{rs.} = £ 4 | 118.589-4-0 |
| 2º semestre..... | 4.609.246,43 | | |

Corôas austriacas:

| | | | |
|------------------|-----------|--------------------------|----------|
| 4º semestre..... | 9.371,83 | 100 ^{os.} = £ 1 | 563-15-0 |
| 2º semestre..... | 47.001,35 | | |

Hollanda — Florin:

| | | | |
|------------------|-----------|---------------------------|-----------|
| 4º semestre..... | 38.182,20 | 11 ^{os.} 5 = 1 £ | 9.383-6-5 |
| 2º semestre..... | 69.726,03 | | |

Porú — Soles:

| | | | |
|------------------|----------|---|---------|
| 4º semestre..... | 5.881,00 | 1 ^{re.} = 48 ^{rs.} 75 | 640-6-3 |
| 2º semestre..... | 3.312,00 | 12,8 = £ 4 | |

Japão — Yen :

| | | | |
|------------------|-----------|---------------------------------------|------------|
| 4º semestre..... | 64.964,97 | 1 ^{yen.} 27 ^{os.} 5 | 42.333-1-3 |
| 2º semestre..... | 43.077,03 | 8,7 = £ 4 | |

Ilhas — Escudos:

| | | | |
|------------------|-----------|---------------------------|------------|
| 4º semestre..... | 62.145,45 | 7 ^{ces.} 9 = £ 4 | 10.734-2-4 |
| 2º semestre..... | 32.488,67 | | |

Argentina — Peso ouro:

| | | | |
|------------------|--------------|--------------------------------------|-----------------|
| 4º semestre..... | 428.937,00 | 1 ^{re.} = 51 ^{ds.} | 313.357-0-0 |
| 2º semestre..... | 4.043.831,00 | 5 ^{rs.} 7 + £ 4 | 85.676.000-45-4 |

Importação de 1918 — £ 52.817.000.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Como se vê, as cambiaes vendidas andam por £ 86.000.000, numeros redondos, quando o valor da nossa importação foi de £ 53.000.000.

Não é difficil demonstrar que este resultado está muito proximo da realidade, se desdobrassemos o montante das cambiaes vendidas, nas suas verdadeiras parcelas, augmentando o valor da importação de £ 3.000.000 para attender ao contrabando e mantendo o algarismo dos supprimentos visiveis e invisiveis em £ 20.000.000, por isso que estavamos em funding. Teremos:

| | |
|---------------------------------|--------------|
| Importação | £ 56.000.000 |
| Supprimentos externos | £ 20.000.000 |
| Jogo e especulação | £ 10.000.000 |
| | <hr/> |
| | £ 86.000.000 |

É a margem que Goschen attribue ao jogo nas operações cambiaes de paizes de papel moeda desvalorizado — 10 % sobre o montante das operações.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Jogo, não. Principalmente pagamentos que não constam da estatistica.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Não constam da estatistica, porque nunca se tentou fazer um estudo a este respeito.

Eis a razão por que eu trago estes assumptos e estas idéas para o terreno da discussão. Estudemos cuidadosamente esta questão. O cambio não é um mysterio; é funcção de uma troca; todos sabemos disto.

O SR. PAULO DE FRONTIN — V. Ex. sabe que no commercio, o segredo é um dos elementos e uma das parcelas está sujeita a este segredo.

O SR. BENTO DE MIRANDA — A questão é que nenhum Ministro da Fazenda mandou proceder a taes estudos.

O SR. PAULO DE FRONTIN — V. Ex. acaba de citar os trabalhos nesse sentido mandados proceder pelo Ministro João Ribeiro.

O SR. BENTO DE MIRANDA — O Ministro João Ribeiro mandou fazer estatisticas de cambiaes. Isso não é estudar todos os elementos que accorrem ao mercado de cambiaes.

Para fazer tais estudos é preciso proceder como por exemplo, o Governo mexicano, quando empreendeu a reforma monetária no seu paiz.

Em fevereiro de 1903, o Presidente Porphirio Dias, por intermedio do seu celebre Ministro das Finanças, Limantour, nomeou uma commissão de 44 membros para estudar as condições monetarias do Mexico.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Aqui; si nomeassem essa commissão, os 44 nada fariam.

O SR. RAUL ALVES — Não se entenderiam. Todos teriam opinião divergente; cada um a sua, e a commissão seria improficua.

O SR. BENTO DE MIRANDA — O Presidente eleito da Commissão Geral, Sr. Pablo Macedo, nomeou quatro sub-commissões de 10 membros cada uma, e submetteu a cada uma o questionario, formulado pelo Ministro Limantour.

No questionario da primeira sub-commissão está incluido o programma necessario para obter todos os elementos constitutivos do cambio. Éil-a:

Dados relativos a importação de mercadorias estrangeiras e exportações de mercadorias mexicanas; o montante do capital estrangeiro invertido no Mexico, quer temporariamente, quer permanentemente; o montante dos lucros, juros, dividendos, ou outras modalidades, que são annualmente remettidos para os paizes estrangeiros, por conta de inversões temporarias ou permanentes de capitales ou braços estrangeiros no Mexico; e o montante do balanço líquido annual contra o Mexico.

O SR. PAULO DE FRONTIN — É muito difficil a obtenção, aqui desses dados. Ha differença entre a extensão do Mexico e a do Brasil. As praças do Mexico são duas e as do Brasil são muitas.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Concorde que não seja facil a obtenção desses dados; em todo o caso este estudo deve ser tentado. Não sei que difficuldade haverá para obter o montante do capital estrangeiro invertido em companhias aqui no Brasil. Em revistas inglezas já eu tenho visto a cifra do capital inglez invertido no Brasil.

O SR. PAULO DE FRONTIN — A difficuldade não está nas companhias, pois que estas tem necessidade de um decreto para poderem funcionar. A questão é das firmas particulares.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Para estas adoptar-se-ia um calculo approximado, de accôrdo com o capital mencionado nos seus contractos.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Desejaria saber qual o capital portuguez invertido. Daria longo prazo para me ser fornecida a resposta.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Capital portuguez não existe nenhum aqui invertido; existem casas portuguezas cujo capital foi aqui accumulado..

O SR. PAULO DE FRONTIN — Ganho ou não, é aqui invertido.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Ha muitos indices que nos podem levar ao conhecimento approximado desse capital, como os contractos registrados na junta commercial, os impostos de industrias e profissões, as decimas urbanas, etc. As estatisticas das cambias, se continuadas com paciencia e pertinacia nas differentes praças brasileiras, levar-nos-hão ao conhecimento approximado das remessas feitas pelas duas maiores colonias estrangeiras: a portugueza e a italiana.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Isso é que eu ponho em duvida; acho impossivel conhecer-se qual o valor dessas remessas para o exterior que equivalem á importação de mercadorias. Do 2º membro da sua desigualdade V. Ex. não poderá determinar com segurança o 1º termo, isto é, o valor da importação de mercadorias, por causa do contrabando; e o 2º termo, pela impossibilidade de conhecer os supprimentos invisiveis.

O SR. BENTO DE MIRANDA — O contrabando na importação é contrabalançado pelo contrabando na exportação; e os supprimentos invisiveis podem ser obtidos com uma approximação razoavel, talvez de meio milhão esterlino.

O SR. PAULO DE FRONTIN — Não o conseguiria nem com uma approximação de vinte milhões.

O SR. BENTO DE MIRANDA — Já mostrei justamente o contrario dessa exagerada affirmação, com a estatistica das cambias vendidas em 1918, dando a margem sufficiente para

o jogo, segundo a porcentagem adoptada pelo mais acatado dos autores em materia cambial.

O SR. SAMPAIO CORRÊA — Todas as cambias saccadas do Brasil contra uma praça estrangeira, ou todas as letras de importação vindas para serem acceitas no nosso paiz, pagam uma taxa de dous por mil (2 ‰). Essa taxa é cobrada entre nós pela mesma estampilha commum que serve para pagar hypothecas, escripturas publicas, etc., é a mesma estampilha judiciaria. Por que não determinar um sello especial? Esse sello não daria o movimento da estatistica?

O SR. PAULO DE FRONTIN — A medida de V. Ex. é optima, dará resultados esplendidos, mas até ser convenientemente empregada ha de passar muito tempo.

O SR. SAMPAIO CORRÊA — Poderei apresentar essa idea como emenda ao orçamento da Receita.

O SR. BENTO DE MIRANDA — E V. Ex. terá trazido em grande auxilio para desvendar o mysterio cambial.

Voltando, Sr. Presidente, ao fio do meu discurso e para terminar eu passarei á 2ª these.

Quando as contingencias da nossa situação economica exigirem a intervenção do Estado, em auxilio da produção, com emissões de emergencia, só ha um titulo para lastro d'ellas, ou cambias de exportação, warrants ou a propria mercadoria exportavel.

Cada vez mais, Sr. Presidente, o mundo financeiro vae chegando á conclusão de que o ouro, moeda fundamentalmente internacional, deve ser reservado para o fim exclusivo de saldar as dividas internacionaes.

Cada vez mais as circulações baseadas no plauo do «padrão cambial ouro» (gold Exchange Standar), ir-se-ão extendendo pelo mundo.

Eis o que prophetisa para este systema o Sr. Maynard Keynes:

«It may fairly be said, therefore, that in the last ten years the Gold-Exchange Standard has become the prevailing monetary system of Asia. I have tried to show that it is also closely related to the prevailing tendencies in Europe. Speaking as a theorist, I believe that it contains one essential element the use of a cheap local currency artificially

maintained at par with the international currency or standard of value (whatever that may ultimately turn out to be) — in the ideal currency of the future.».

«Eu acredito que elle (o systema) contem um caracteristico essencial — o uso de uma circulação local barata mantida artificialmente ao par com a circulação internacional ou padrão de valor (qualquer que elle seja ou que porventura venha a ser) — como a circulação ideal do futuro».

A minha emenda contem em traços geraes o mecanismo para pôr em execução o systema. Ella está sendo olhada com estranheza, quiçá com indiferença. Eu direi como o seu autor, Lindsay, quando o propoz para o Governo indiano e que foi recitado «they must adopt my scheme despite themselves».

O meu unico escôpo, trazendo estas idéas ao tapete da discussão, é chamar para ellas a attenção dos nossos financistas e homens de Estado, pois, é minha convicção, que ellas contem a solução do problema monetario brasileiro. (*Muito bem; muito bem. O orador é vivamente cumprimentado.*)





DECLARAÇÃO DE VOTO SOBRE A CARTEIRA DE REDESCONTO

O Sr. Bento de Miranda — Sr. Presidente, para não atropellar a marcha do projecto, para não atrazar a votação, vou ler agora a minha declaração de voto,

Não posso concordar, Sr. Presidente, em que uma medida desta ordem seja votada pela Camara dos Deputados sem um amplo debate e — ainda mais — que uma medida desta ordem possa ser tomada pelos dirigentes do paiz sem ser precedida de um longo e detido estudo.

Devo accentuar que voto pela carteira de redesconto; sou de opinião que ella deve ser creada; mas peço permissão á Camara para divergir profundamente do modo por que vai ser instituida.

Neste sentido tenho a minha declaração de voto, que elaborei nos seguintes termos:

DECLARAÇÃO DE VOTO

Voto pela creação da carteira de redesconto, mas, que seja permittido a um Deputado obscuro divergir do modo porque ella vae ser instituida, aearretando todos os inconvenientes de um apparelho de emissão de curso forçado com poucas das suas vantagens.

O illustre Relator do projecto no Senado affirmou que a nossa situação actual é semelhante á dos Estados Unidos antes da organização dos «Federal Reserve Banks».

E' possível que isto seja verdade, mas os Estados Unidos desde o anno de 1907, da grande erise americana, até 1913 em que foi sancionado pelo Presidente Wilson o *Federal Reserve Act*, pela voz dos seus banqueiros, financistas e legisladores, estudaram longa e maduramente o assumpto; nada menos de dois projectos foram discutidos no Parlamento e uma comissão enviada a Europa, para estudar *in loco* os mercados europeus.

A Comissão que estudou as condições do mercado americano para o fim de propor a reorganização bancaria, julgada imprescindível para presidir e auxiliar a formidável expansão economica do Paiz, depois de um estudo minucioso das condições dos mercados monetarios europeus, chegou a conclusão que não existia na America do Norte um verdadeiro mercado de desconto.

A causa principal desta lacuna residia na ausencia de effeitos de 1ª ordem, trazendo assignaturas conhecidas e portanto papeis procurados, a exemplo do papel europeu a curto prazo e predominante nos mercados monetarios de além-mar.

Eis como os descreve o Sr. Warburg banqueiro americano e grande propugnador da reforma, citado pelo Senr Béchmann (*La Réforme bancaire onx Etats Unis*.)

«A maior parte do papel tomado pelos bancos americanos, consiste em simples (*billets*) letras (promissory notes), que repousam unicamente sobre o credito do commerciante signatario e são conservados até o vencimento pelo banco ou o estabelecimento que os desconta».

Mais adiante o mesmo autor acrescenta: «Com effeito na America o papel de commercio se apresenta geralmente sob a fórma de letras, simples promessas de pagamento, quasi sempre a seis mezes de prazo e que o commerciante remette aos bancos para os quaes esta compra de papel constitue uma immobilização quasi ao mesmo titulo que um adiantamento directo pela caixa.

O proprio commerciante tem por costume fazer credito aos seus compradores, por meio de um promissoria, por tres a seis mezes sem a contra-partida negociavel».

Em contraste estuda o mercado europeu: «Na Europa o systema de desconto é totalmente diverso. Em primeiro lugar

o papel com uma unica assignatura é objecto de desconfiança. a fôrma corrente das letras de commercio é a de saques á tres mezes emittidos pelo vendedor sobre o comprador, goralmente acceitos por este e sempre transmissivel por via de endôso.

Mas para que o desconto se torne uma operação corrente, é necessario que os effeitos apresentem garantias serias: obtem-se este resultado pela intervenção dos bancos ou banqueiros, quer quando endossam simplesmente o papel commercial, quer quando autorizam os seus clientes a saccar ou fazer saccar sobre elles, sendo os saques acceitos pelos bancos, levando o accete. Os *accetes* dos bancos constituem a fôrma predominante e mais segura do papel que se negocia no mercado livre».

(E. Bechmann.—La réorme bancaire aux Etats-Unis.)

Quem é que já vio um estudo semelhante mandado proceder pelo nosso Governo, antes de tomar decisões tão graves, como essa de investir um banco da faculdade de emittir notas sobre effeitos commerciaes?

Em rapido inquerito, por mim procedido junto de um dos mais conceituados banqueiros da praça do Rio de Janeiro, pude saber que são muito communs as letras de favor (papagaios) (finance bills), e peor talvez que os papagaios são as promissorias de Governos estaduaes que affluem em não pequena escala ao desconto e só representam méras operações de credito e expediente para obter dinheiro.

Os dous typos de banco de emissão, apontados como nosso guia neste assumpto são o Reichsbank da Allemanha e o consorcio bancario dos Estados Unidos.

Já tive occasião de mostrar como funcionava o Reichsbank, amparando a sua carteira com um terço de lastro em ouro e cobrindo-se, para prevenir as conjuncturas depressivas, as crises internas, no mercado internacional de papeis a praso curto de que sempre possuia na sua carteira avultadas sommas de muitas dezenas de milhão de mareos.

Quanto ao consorcio bancario americano, vamos transcrever aqui, para elucidação do assumpto, os artigos da lei federal que presidiu e regulou a sua criação.

THE FEDERAL RESERVE ACT.

A Federal Reserve Board Powers.

Art. 11. O Federal Reserve Board fica autorizado a:

b) permittir, ou, pelo voto affirmativo de pelo menos cinco membros do *reserve-board*, requisitar dos «Federal reserve banks» o redescoto do papel descontado por outros «Federal reserve-banks» a taxas de juro que serão fixados pelo «Federal Reserve Board»;

c) suspender por um periodo não excedente de trinta dias, e de tempos a tempos renovar taes suspensões por periodos que não excedam de 15 dias, qualquer requisição de reserva especificada nesta lei: para o que estabelecerá uma taxa gradual sobre os montantes que fôr permittido a estas reservas descerem abaixo do nivel prederterminado.

Provideneiará além disso, quando a reserva ouro, lastriando as notas da Reserva Federal, cabir abaixo de 40 %, o «Federal Reserve Board» estabelecerá uma taxa gradual não superior a 1 % ao anno sobre tal deficiencia até que as reservas caiam a 32,5 %, e quando as ditas reservas venham abaixo de 32,5 %, uma taxa de percentagem crescente não inferior a 1,5 % ou fracção, desde que taes reservas caiam abaixo de 32,5 %.

A taxa será paga pelo «reserve bank», porém o «reserve bank» adicionará uma quantia igual a dita taxa ás percentagens de juro e deseonto fixados pela «Federal Reserve Board».

POWERS OF FEDERAL RESERVE BANKS

Art. 13...

Mediante endosso de qualquer dos seus baneos associados (member banks) com a renuncia de demanda, denuncia ou protesto de tal banco, qualquer «Federal reserve bank» pôde descontar promissorias, saques, e letras de cambio (notes, drafts and bills of exchange) resultantes de recentes transacções commerciaes; isto é, promissorias, saques e letras de cambio emittidas ou saecadas, para fins agricolas, industriaes ou commerciaes, ou o producto dos quaes tiver sido empregado ou tenha de ser empregado para taes fins, o «Federal Reserve Board» terá direito de determinar ou de-

finir o caracter do papel por esta fórmula escolhido para desconto, dentro do espirito desta lei.

Nada nesta lei contido será empregado para prohibir que taes promissorias, saques e letras de cambio, garantidos por productos agricolas de consumo, ou outros generos, artigos, ou mercadorias sejam escolhidos para tal desconto; porém tal classificação não incluirá promissorias, saques, ou effeitos contendo méras inversões ou emittidos ou saccados com o fim de movimentar ou negociar em acções, *debentures* (bonds) ou outros titulos, excepto apolices e letras do Governo dos Estados Unidos. Promissorias, saques e effeitos admittidos ao desconto nos termos deste artigo devem ter um prazo por occasião do desconto não superior a 90 dias. Entretanto promissorias, saques e effeitos emittidos ou saccados para fins agricolas ou baseados em gado vivo e tendo um prazo de vencimentos não superior a seis mezes, podem ser descontados em um montante que será limitado a uma percentagem do capital do «Federal reserve bank» determinado e fixado pelo «Bank Reserve Board».

NOTES ISSUES

(Emissão de notas)

Art. 16. E' por esta lei autorizada a emissão de «federal reserve notes» a juizo do «Federal Reserve Board», com o fim de fazer adiantamentos aos «Federal Reserve Banks» por intermedio dos «Federal Reserve Agents», como fica estabelecido, e não para fim differente.

As ditas notas serão *obligations* dos Estados Unidos e são obrigatoriamente recebidas por todos os bancos nacionais associados e «Federal Reserve Banks» e para pagamento de taxas, impostos aduaneiros e outras contribuições publicas. *Serão trocaveis, resgataveis em ouro, á vista, no Departamento do Thesouro dos Estados Unidos, na cidade de Washington, districto da Columbia, ou em ouro ou dinheiro legal em qualquer «Federal Reserve Bank».*

Qualquer «Federal Reserve Bank» póde requisitar do agente local da reserva federal o montante de notas de re-

serva federal, providas pelo modo acima descripto e que elle possa requerer.

Tal requisição deve ser acompanhada com o offerecimento ao agente local da Reserva Federal de (collateral) titulos em um montante igual á somma das notas de Reserva Federal por este modo requisitadas e emittidas á medida de taes requisições.

A garantia *collateral* assim offerecida deve consistir em promissorias e effeitos acceitos para redesconto, de accôrdo com as prescripções do art. 13 desta lei, e o agente da Reserva Federal notificará diariamente o «Federal Reserve Board» de todas as emissões e retiradas das notas da Reserva Federal para e pelo banco de Reserva Federal a que elle fica creditado.

O dito «Federal Reserve Board» *póde a todo o tempo exigir do «Federal Reserve Bank» garantia adicional para amparar as notas de reserva para elle emittidas.*

Cada «Federal Reserve Bank» deve manter reservas, em ouro ou dinheiro legal, de não menos de 35 % o seu deposito e reservas em ouro de não menos de 40 % contra as suas notas de reserva federal em circulação actual, e não compensada por ouro ou dinheiro legal depositado em caixa do «Federal Reserve Agent».

.....

O «Federal Reserve Board» exigirá de cada «Federal Bank» a manutenção de seu deposito no Thesouro dos Estados Unidos de uma somma, em ouro, sufficiente a juizo do Secretario do Thesouro para o resgate das «Federal reserve notes» emittidas para este banco, mas nunca menos de 5%, mas tal deposito de ouro ficará incluído nos 40 % acima exigido.

.....

Como se verifica, os titulos levados ao redesconto representam uma garantia, concomittante (collateral) com o ouro em deposito no «Federal Reserve Board» e no Thesouro americano e que representa 40 % da emissão requisitada.

Mas não contente com essa garantia, ainda a organização americana no seu art. 16 dá poderes para novas exigencias:

«O dito «Federal Reserve Board» pôde a todo o tempo exigir do «Federal Reserve Bank» garantia adicional para amparar as notas da reserva federal para elle emitidas».

Si o legislador americano achasse que os effeitos commerciaes eram garantia sufficiente para a emissão de notas, não se comprehende tanta precaução, além do ouro depositado.

Já sabemos que nos vão retorquir com a affirmação tantas vezes repetida de que todos os paizes estão em curso forçado, e nem por isso tem deixado de funcionar o apparelho emissor e o redesconto.

Isto é verdade. Mas não nos illudamos, apesar da, por nós tão apregoada inflação nos paizes ex-belligerantes, ainda a sua situação monetaria, sob o ponto de vista classico do lastro que a garante, é mais sã que a nossa.

Tomemos os tres mais fallados: a Inglaterra, a França e a Italia;

Inglaterra

Circulação papel em fim de 1919:

| Banco da Inglaterra | Estado | Total |
|---------------------|-------------|--------------|
| £ 87.300.000 | 358.200.000 | 443.500.000. |

Reservas-ouro

| Banco da Inglaterra | Estado | Total |
|---------------------|------------|-------------|
| £ 90.300.000 | 28.500.000 | 118.800.000 |

Percentagem da reserva sobre a circulação — 26,° 7 %.

Relativamente ao rigido systema inglez de antes da guerra é, não ha negar, pavorosa inflação; mas relativamente á nossa situação é tudo quanto ha de mais *sound currency*, circulação saneada.

França

Banco de França:

| Ouro | Prata | Total |
|-------------------|-------------|---------------|
| Fr. 5.582.145.000 | 314.155.000 | 5.896.300.000 |

Notas em circulação em março de 1920:

Frs. 38.355.755.000

Percentagem da reserva sobre a circulação 15,3 %, bastante superior á nossa que é pouco mais de 3 %.

Italia

Circulação em dezembro de 1918, 11.750.263.050 lir.

Reserva

| Ouro | Prata | Total |
|-------------------------------------|------------------|--------------------|
| 1.048.721.476 lir. | 116.864.647 lir. | 1.165.585.823 lir. |
| Percentagem um pouco menor de 10 %. | | |

Dirão talvez que essas reservas estão mantidas artificialmente e que o cambio está muito depreciado.

A mesmíssima cousa pôde ser dito da nossa reserva e do nosso cambio.

Nenhum paiz. que nos conste, emite simplesmente sobre effeitos commerciaes.

Não temos ouro, muito bem, nem por isso devemos privar-nos das vantagens do redesconto.

Exijam-se garantias outras e parallelas. O nosso caso especial exige prudencia especial.

A carteira de redesconto entre nós, a titulo de experiencia, só devia ser creada ou por meio de emprestimo do Theouro com a dupla garantia dos titulos redescontados e de apolices federaes, ou por meio de uma elevação de capital, facilitando o Governo a acceitação de titulos internòs ou externos e compromettendo-se a socorrer a carteira em caso de crise, redescontando titulos á sua escolha.

Taes são, no meu humilde modo de estender, os conselhos da prudencia. (*Muito bem; muito bem. O orador é muito cumprimentado.*)



ANNEXOS

EMENDAS AO PROJECTO DE EMISSÃO

«Art. Fica o executivo autorizado:

a) A transferir e depositar nos cofres do Federal Reserve Board, nos Estados Unidos da America do Norte, todo o ouro amoeado ou em barras existente na Caixa de Amortização e no Thesouro Nacional, cujo valor em 31 de agosto do corrente anno era de 57.084:867\$303, ouro:

b) A levantar um emprestimo na mesma Republica, na importancia liquida de \$ 30.000.000, nas melhores condições possiveis, offerecendo como garantia as estradas de ferro da União, ainda não oneradas com hypothecas.

Paragrapho. Do total das sommas obtidas pelas letras *a* e *b*, o executivo transferirá a importancia de libras 5.000.000, ou approximadamente \$ 20.000.000, e a depositará á sua ordem no Banco de Inglaterra, e libras 2.500.000, nas mesmas condições, no Banco de França.

Art. Estas duas importanciaes e mais (\$10.000.000) de dollars, depositados no Federal Reserve Board, em um total approximado de libras (10.000.000), constituirão o «Fundo de Garantia do Padrão Cambial Ouro».

Paragrapho. O restante das disponibilidades, em um valor approximado de \$21.250.000, ficará nos Estados Unidos á dis-

posição do governo brasileiro, para aquisição de material ferroviário, sobresalentes, combustível, etc.

Paragrapho. O Governo poderá empregar, a juízo e critério da comissão especial adiante mencionada, até 50 % das suas disponibilidades em Nova York, Londres e Paris, em títulos de dívida, americanos, inglezes e francezes, a curto prazo de vencimento.

Art. O «Fundo de Garantia do Padrão Cambial Ouro» será empregado na defesa da taxa cambial de 12 d. ouro, que o governo brasileiro adoptará, quando as circumstancias o permittirem, para a estabilização do valor da nossa moeda papel nas transacções internacionaes.

Paragrapho. A direcção do «Fundo de Garantia do Padrão Cambial Ouro» e das operações cambiaes concernentes á defesa da taxa fixada, constituirá um serviço especial e completamente independente do Thesouro Federal.

Art. Fica creada, para este fim, uma comissão especial, composta do director da Caixa de Conversão, de um director dos serviços de cambios, de nomeação do governo, e de um representante das classes conservadoras: commercio, industria, agricultura, eleito segundo processo regulamentado pelo governo; comissão essa presidida nas suas deliberações semanacs pelo ministro da fazenda.

Paragrapho. A comissão funcionará no edificio da Caixa de Conversão, que será reaberta volvendo ás suas funcções anteriores e ás novas que lhe advirão dos novos serviços, tendo como repartições annexas e informativas a da Estatistica Commercial e a Fiscalizadora dos Cambios.

Art. O mecanismo da defesa da taxa fixada consistirá, em traços geraes, em occasião de escassez de letras de exportação e tendencia para baixa cambial, na venda de saques sobre o fundo de garantia á 11 %; e em occasião de abundancia de letras e tendencia para a alta, na compra de cambiaes de exportação a 12 %.

Paragrapho. Em occasião opportuna, determinada pela comissão, e ministro da fazenda, para auxiliar a defesa, o Thesouro Federal e a Caixa de Conversão, por intermedio da delegacia do Thesouro em Londres e de agentes speciaes em

Nova York e Paris, venderão saques contra o Thesouro e a Caixa a taxa dentro dos limites estabelecidos.

Paragrapho. A Caixa de Conversão exercerá, tambem, as funcções normaes, fornecendo notas em troca de ouro amoeado ou em barra, á taxa de 12 d. ouro e de cambiaes de exportação á taxa de 12 $\frac{1}{2}$ ouro.

Art. Entra novamente em vigor a lei n. 581, de 20 de julho de 1899, que creou os fundos de garantia e de resgate de papel-moeda, na parte applicavel no momento actual, e applicadô o seu producto no serviço de juros e amortização do emprestimo ora autorizado e o excedente que houver, assion como todos os lucros de operações commerciaes, industriaes ou bancarias, emprehendidas pelo govérno, ao reforço do «Fundo de Garantia do Padrão Cambial Ouro».

Paragrapho. Para o mesmo fim fica tambem autorizada a criação do monopolio da extracção e manipulação das areias monazíticas em todo o territorio brasileiro.

Paragrapho. O governo brasileiro contratará com quem melhores vantagens offerecer, associando-se a elle e aos Estados interessados, a montagem de usinas para o beneficiamento e extracção dos productos mais raros e preciosos.

Art. Os dois membros da commissão directora do «Fundo de Garantia do Padrão Cambial Ouro», um de nomeação do governo, outro eleito pelas classes conservadoras, perceberão vencimentos que lhes permittam dedicar-se exclusivamente ás suas funcções.

Art. A commissão directora ficará autorizada a saldar o compromisso de vinte mil contos á descoberto da Caixa de Conversão, já adquirindo directamente as notas, já chamando ao troco em papel, á nov ataxa de 12 d. as restantes em circulação.

Art. Revogam-se as disposições em contrario.»

Art. O Governo Brasileiro na qualidade de maior accionista do Banco do Brasil, promoverá a elevação do seu capital a 120.000:000\$000.

§ Para as entradas deste augmento de capital serão aceitas;

a) notas do Thesouro Nacional;

b) titulos da divida publica interna ao typo entre 85 e 95, conforme as condições do mercado e á juizo das Directorias do Banco e da Caixa de Conversão;

c) titulos da divida externa ao par, calculado o seu valor em papel, á taxa de 12 d.

§ A Caixa de Conversão fornecerá ao Banco notas do Thesouro e mtroca destes titulos ao typo e taxa acima mencionados, guardando-os nos seus cofres.

Art. O Governo Brasileiro promoverá tambem a criação no Banco do Brasil da carteira do redesconto.

§ Fica o Governo autorizado, em caso de crise agudissima, a ir em soccorro do Banco do Brasil, emittindo sobre as cambiaes de exportação e os « warrants » de mercadorias da sua carteira de redesconto, guardando os respectivos titulos nos cofres da Caixa de Conversão.

Art. Em emergencia opportuna, a commissão especial irá lançando lentamente no mercado os titulos de divida enthesourados e retirando o montante da sua venda da circulação. Do mesmo modo procederá em relação as cambiaes e « warrants » nas datas de vencimento.

Art. A Caixa de Conversão, a juizo do Governo, poderá tambem fazer operações directas, emittindo sobre mercadorias exportaveis, não sujeitas á deterioração e conservadas sob a sua fiscalização em armazens adequados e por prazo não superior a seis mezes.

Art. Revogam-se as disposições em contrario.





BIBLIOGRAPHIA

- KEMMERER — Modern Currency Rêforms. (1916).
- SARMA — Indian Monetary Problems. (1911).
— Report of the Committee to enquire into Indian
Exchange and Currency. (3 vol. — 1920).
- HEPBURN. — A History of Currency in the United States. (1915).
- GOSCHEN — Les changes étrangers.
- BECHMAN — La Réforme Bancaire aux Etats Unis. (1914).
- MORETON FREWEN — « Problems of Currency and Exchange »
— « The Nineteenth Century ». (Fevereiro
1919).
- LINDSAY. — Ricardo's Exchange Remedy. (1892).
- LINDSAY. — How to fix Sterling Exchange. (1898).
- RAPHAEL G. LEVY. — Revue des deux Mondes. (1919).
- ANTONIO CARLOS. — Bancos de Emissão no Brasil. (1920).
— (Jornal do Commercio).
- EDMOND THÉRY. — Projecto de Reforma Monetaria no Brasil.



RIO DE JANEIRO
IMPRESA NACIONAL
1930

