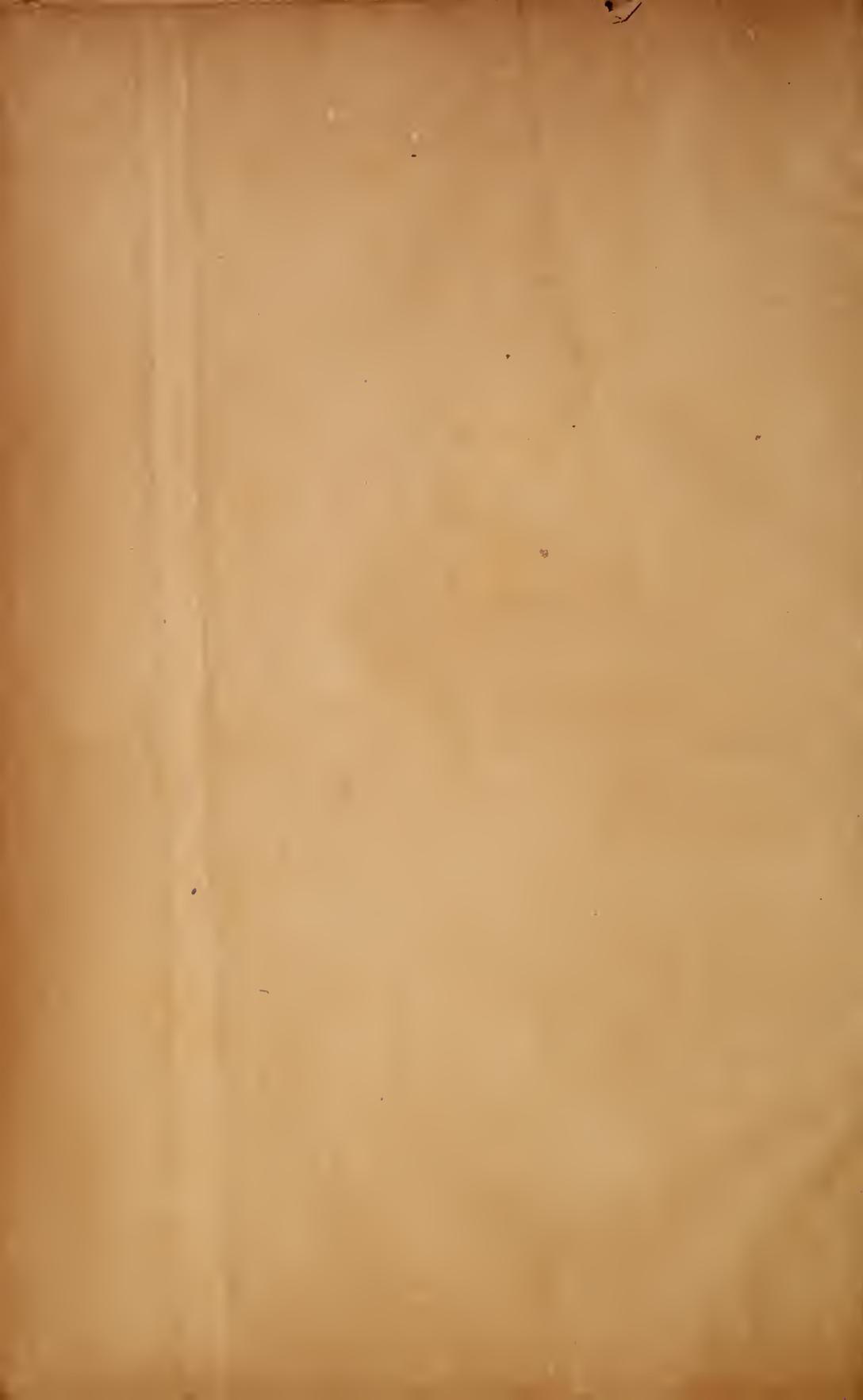


336.3  
P398

LIBRARY  
UNIVERSITY OF TORONTO  
100 St. George Street  
Toronto, Ontario  
M5S 1A5





*João de Deus*  
*João de Deus Joaquim Filício dos Santos*  
*Je*  
0 *Elmorira*

# EMPRESTIMO BRASILEIRO

CONTRAHIDO EM LONDRES

em 1863

*Cornelio Emilio Alward*

---

*José d'Almeida*

---

PARIS

V<sup>o</sup> J. P. ALLAUD, GUILLARD & C<sup>o</sup>, LIVREIROS

RUA SAINT-ANDRÉ-DES-ARTS, N<sup>o</sup> 47

1864



0

# EMPRESTIMO BRASILEIRO

CONTRAHIDO EM LONDRES

em 1863

Audi alteram partem.

---

PARIS

V<sup>te</sup> J. P. AILLAUD, GUILLARD & C<sup>o</sup>, LIVREIROS

RUA SAINT-ANDRÉ-DES-ARTS, N<sup>o</sup> 47

1864

10813 24/11/48

Ha doze annos, que me coube a honra de servir o Paiz na carreira que occupo, tendo tido constantemente a meo cargo negocios numerosos e difficeis, ou sejam os que entrão no ambito especial das funcções diplomaticas, ou os que comprehendem as questões industriaes e financeiras, a cuja solução, dependente dos capitaes estrangeiros, se vinculão os mais importantes interesses do Imperio.

Durante este periodo vi succeder-se uma longa serie de Gabinetes; e no meio da variedade de sentimentos que animavão os Ministros que me dirigirão, tive sempre a fortuna de serem todos os meos actos coroados de sua approvação, e de se reiterarem os testemunhos de

sua confiança em minha dedicação aos interesses publicos, e em meo desvélo no cumprimento dos deveres de minha missão.

Em minhas vistas sobre o porvir, affigurava-se-me, que estes antecedentes resguardariam sem interrupção contra a injustiça das prevenções uma reputação laboriosamente adquirida de zelo no serviço publico. O emprestimo que negocieei em 8 de Outubro de 1863, e que considero um dos actos mais irreprehensíveis de minha vida, veio entretanto abrir caminho a censuras e recriminações, cujas formas especiosas conseguirão desvairar momentaneamente a opinião publica, até que os factos logo depois occorridos viessem tornar visivel a verdade obscurecida.

Quaesquer que fossem as reflexões de pezar que a perda de uma illusão lisongeira suggerisse á minha vaidade, comprehendí, fazendo inteira justiça ao bom senso do meo Paiz, o quanto era facil o erro da apreciação do merito de uma operação feita em tamanha distancia, e sobre cujos processos influem tantos elementos diversos e variaveis, quantas são as causas das alterações repentinas da atmosphaera commercial, e do movimento oscillatorio dos capitaes.

O nobre ex-Ministro da Fazenda, a cujas Instrucções

me cingi no desempenho d'aquella commissão, assim como o seo illustre successor, approvárão e defendêrão na tribuna legislativa o meo procedimento aliás justificado pelo mesmo descontentamento dos capitalistas Britannicos, a quem o preço do emprestimo com-desconto acabava de tornar-se lesivo.

Mas no estreito limite de um discurso não se podia conter a massa de informações, e factos que erão necessarios para illuminar todas as faces d'esta questão complicada e technica, e levar até á evidencia a demonstração da improcedencia das argüições que me forão irrogadas. Venho pois completar hoje n'este escripto uma justificação, que retardei até que a critica dissesse sua ultima palavra.

É uma das vantagens de nossa forma de governo livre, que os funcionarios de todas as jerarchias quando censurados, seião obrigados a dar contas de si á opinião publica, d'onde se deriva grande parte de sua força moral. Nas materias politicas e diplomaticas uma excepção existe para este principio; porque as reservas que ellas exigem, constituem o Governo o unico juiz do procedimento de seos delegados, e por consequencia o unico orgão de sua defesa perante o Paiz.

Na questão, porém, meramente financeira de que se

trata, iguaes reservas não existem. Apresso-me pois com esta exposição a render homenagem ao salutar principio a que alludi, procurando quebrar uma a uma as armas da critica; e com quanto estejam dissipadas as prevenções que ella excitou, devo ainda esta satisfação ao meo Paiz, com cujos sentimentos de justiça nunca deixei de contar.

CARVALHO MOREIRA.



# PARTE I

## Opportunidade da operação

---

### §.

Em virtude do Artigo 11, § 11 da Lei de 27 de Setembro de 1860, foi o Governo Imperial autorizado « para fazer as operações de Credito necessarias para cumprimento dos contractos dos empréstimos externos de 1824 e 1843. »

A antecedencia com que assim se providenciára a legalização dos meios para manter illeso o credito do Paiz, faz honra ao zelo dos Poderes do Estado pelos compromissos nacionaes. Passarão-se, entretanto, tempos de grande bonança, e de extraordinaria facilidade para operações financeiras na Europa.

Quando pela primeira vez se me fallou officialmente em materias d'essa natureza (8 de Janeiro 1863) tive a honra de dizer (5 de Fevereiro) ao Ministerio da Fazenda o seguinte : « O anno de 1862 foi de jubileu para o mercado de Londres. Mais de cem milhões esterlinos forão empregados em empréstimos exteriores, e empresas de todo genero, no decurso d'esse anno. O dinheiro esteve por muito tempo a 2 %; hoje a taxa do Banco de Inglaterra está a 5 %.... »

Assim, por causas que me não compete assignalar, e que são de todo estranhas a esta exposição, a previdencia da Lei de 1860 houve de cahir no dominio das circumstancias, poder surdo e inflexivel, com o qual é preciso inevitavelmente contar sob pena de submeter-nos ás suas imperiosas exigencias.

Entre o pezar de um passado irrevocavel, e os riscos de um futuro todo incerto, e quiçá ainda mais coactivo, restavão as vicissitudes do presente;

e sob a influencia de tão oppressivos elementos me forão expedidas as Instrucções e Poderes, que passo a substanciar, citando as datas d'essas e outras communicacões, pois que são ellas, como a Chronologia para a Historia, os dados essenciaes á justa apreciação dos factos e ao triumpho da verdade.

Com o Officio de 8 de Maio do anno passado, me foi transmittido um Decreto d'essa mesma data pelo qual Houve por bem Sua Magestade O Imperador conceder-me os Poderes necessarios para effectuar a operação de credito que fosse precisa para o pagamento do emprestimo de 1824-25, e que tinha de vencer-se no 1º de Abril de 1864; devendo eu para isso ter em vista as Instrucções constantes de um Officio anterior (7 de Abril).

Ahi se me dizia que quanto ao emprestimo de 1843, ainda no valor de £ : 360,000, e que se vencia no 1º de Janeiro de 1864, o Governo Imperial estava disposto a pagal-o, para o que se remetterião os fundos necessarios até a partida do paquete de Agosto; e pelo que tocava ao resgate do grande emprestimo de 1824-1825 no valor de £ : 2,357,900 se me ordenou, que, a ser possivel, contralissse eu um novo emprestimo a 90 % pelo menos, e a juros de 4  $\frac{1}{2}$  %.

Respondendo a esses Officios em 22 de Junho, já de Paris, onde acabava de chegar de Londres em consequencia dos successos extraordinarios que estão na memoria de todos, tive a honra de fazer duas considerações : « 1ª que o pagamento do pequeno emprestimo (o de 1843) no dia do seu vencimento, sem fallar nos sacrificios que para isso fosse obrigado a fazer o Thesouro, o que o Governo era o mais competente juiz para avaliar, teria a meo vêr um alcance favoravel para a operação do grande emprestimo, porque revelaria *prima facie* a nossa pontualidade no desempenho dos nossos compromissos; e facilmente se comprehenderia que não faziamos outro tanto com o grande emprestimo de 1824-25 pelo justificavel motivo da avultada somma que elle representava. Os capitalistas da praça de Londres não podião de certo esperar, nem de facto esperavão, que o Brasil lhes pagasse de uma vez quasi dous milhões e meio Esterlinos : 2ª Que não era possivel dar como certa a realização do emprestimo pelo preço e juros indicados; que tudo dependeria da occasião, e de muitas circumstancias que se não podem prefixar, como entre outras, o valor relativo que tivessem no momento da operação os nossos fundos similares, a taxa de juro do capital em geral, e de outros fundos analogos aos nossos, etc. Pelo que convinha que eu não tomasse a indicação do preço e juros de uma maneira *prescriptiva*, sob pena de nada se poder fazer no ensejo final

e decisivo, caso as circumstancias fossem contrarias a esse *desideratum*. »

Quanto á prompta conclusão da operação, como se me recommendava, assaz me foi alludir ao facto de achar-se já então verificado o rompimento de nossas relações diplomaticas com o governo britannico ; o que tornava a quadra necessariamente impropicia para tentar qualquer operação de credito que entendesse com a confiança da massa geral dos capitalistas. « Todavia, acrescentei, a questão é para nós de oppor-tunidade ; e na primeira occasião se fará a operação que mais conveniente for para o resgate do emprestimo de 1824-25. Essa oppor-tunidade eu não deixarei passar, fique V. Ex<sup>a</sup> certo. D'aqui estarei alerta para a situação do mercado de Londres, e tenho já dado passos, e tomado algumas providencias n'este sentido. »

N'esse meio tempo recebi um novo Decreto de 18 de Junho, ampliando o de 8 de Maio, e dando-me plenos Poderes para effectuar, pela maneira que mais vantajosa fosse aos interesses do Thesouro, um emprestimo de £ : 3,300,000, com a applicação não só ao *resgate* ou *conversão* do grande emprestimo de 1824-25, como tambem á consolidação da divida fluctuante do Thesouro, orçada então em mais de 8,000,000 \$.

Em resposta ao meo officio de 22 de Junho, foi-me declarado em 24 de Julho, « que se não tivera em vista, ao suggerir-me aquella indicação do valor e quota de juros, senão dar-me um exemplo do que na opinião do Governo era para desejar que obtivéssemos. Seria imprudente na distancia que nos separava, e sem esclarecimentos exactos ácerca do estado monetario da Europa, e das circumstancias que provocão a sua fluctuação, que se fixasse ao negociador de um emprestimo, de que o nosso credito não devia nem podia prescindir, um preço e uma taxa de juros, como condição *sine qua non*. »

D'esta succinta exposição resulta : 1<sup>o</sup> Ter ficado sempre subsistindo a ideia do pagamento integral do emprestimo de 1843 com fundos remettidos do Brasil ; 2<sup>o</sup> Haver o Governo Imperial ordenado um emprestimo para *resgate* ou *conversão* do de 1824-25, e mais um *surplus* de capital até a quantia designada no Decreto de 8 de Junho ; 3<sup>o</sup> Finalmente, achar-se o negociador plenamente autorizado a effectuar essa operação do modo que mais vantajoso fosse ao Thesouro Nacional.

Tal era o transumpto das minhas instrucções. Penetrado de todo o seo alcance procurei na execução corresponder a essa illimitada confiança, que lhes reçuma do texto e do espirito, e de que muito me honro. Como me foi dado effectual-o, é o que adiante se verá.

§

O espaço decorrido entre o recebimento do Decreto de 8 de Junho, e do officio de 24 de Julho destinado a habilitar o negociador para concluir a operação ordenada, e a epoca em que ella teve logar (8 de Outubro) forma um periodo digno de serio estudo para a apreciação dos motivos complexos que o determinárão a leval-a então a effeito.

Um facto gravissimo em nossas relações internacionaes, e de um alcance ainda então desconhecido, e cuja presença enchia de sombras e de duvidas esse espaço a que alludo, era o vulto proeminente e sinistro que necessariamente dominava a situação. Sem detrimento para logo, e directamente, os nossos fundos em circulação na praça de Londres, graças á boa reputação do Brasil relativamente á sua honra e seos recursos, não podia comtudo deixar de influir no exito de novas operações, nem podia ser tomado como quantidade minima e indifferente nos calculos das probabilidades.

O rompimento de relações politicas entre dous paizes é sempre em si mesmo um successo momentoso pelas incertezas e desconfianças que tende naturalmente a gerar. A governos ainda não reconhecidos politicamente pela Inglaterra têm os capitalistas Inglezes fiado os seos capitaes. A data originaria d'este mesmo emprestimo de 1824-25 é d'isso uma prova; e o chamado « Emprestimo dos confederados » (*Confederate Loan*) contrahido o anno passado, é outra bem recente; mas não havia exemplo na historia da praça de Londres, nem de nenhuma outra da Europa, de se haver contrahido um emprestimo com um governo estrangeiro nas circumstancias anomalas em que ainda hoje nos achâmos.

Pelo que respeita ao mercado monetario em geral, não era a situação menos desfavoravel e anormal, quer em relação aos successos politicos que já n'esse tempo inspiravão serios receios sobre a conservação da tranquillidade da Europa, quer no tocante ao espirito e tendencias financeiras dos capitalistas Inglezes n'aquella quadra.

O desconto no Banco de Inglaterra achava-se desde Junho a 4 %, o que ali se chama *dinheiro caro*, pois assim é considerado desde que excede a taxa de juros de 3 % dos *Consolidados*. Essa circumstancia porém não seria senão o effeito de um elemento isolado, se não se prendesse com esse espirito e tendencias dos capitalistas, a que me referi.

De algum tempo a esta parte o mercado de Londres, onde aliás quasi todos os Governos e empresas de todos os paizes, têm achado os recursos

monetarios de que precisão, começou a retrahir-se, e a mostrar certa sobriedade no movimento do credito internacional. O procedimento de alguns Governos Europeos e transatlanticos, o mallogro de muitas empresas acolhidas com toda confiança, os desastres na realização dos beneficios em umas, e o repudio de compromissos em outras, gerárão essa ideia de circumspecção que a Imprensa, e nomeadamente o *Times* mais de uma vez tem inoculado no seo *City article*.

O anno de 1863 fez verdadeiro contraste com o anterior, na applicação dos capitaes Inglezes. As apprehensões crescentes de dia em dia ácerca da politica da Europa, reunidas a essa discrição natural do genio mercantil em procurar em tempos difficeis para os seos capitaes emprego mais seguro operarão o anno passado uma reacção notavel nas ideias e na especulação.

Esse facto resulta visivelmente da simples comparação das sommas empregadas em empresas e companhias de toda especie, bancarias, de credito territorial e movel, mercantis, industriaes, etc., com as sommas confiadas no anno anterior a emprestimos estrangeiros.

Em 1862, dos cem milhões esterlinos, que já mencionei, £ : 34,500,000 forão empregadas em operações de emprestimos (1). Em 1863 mais do

(1) EMPRESTIMOS ESTRANGEIROS LANÇADOS NA PRAÇA DE LONDRES EM 1862.

MEZES	PAIZES.	VALORES.	JUROS.	PREÇO de emissão	OBSERVAÇÕES.
Janeiro....	Marrocos.....	£. 426,000	5	% 85	Offerecêrão-se £. 5,000,000.
Fevereiro.	Italia railway Loans.....	4,338,000	5	» 74	
Abril.....	Egypto.....	2,195,000	7	» 82 1/2	
Idem.....	Russia.....	10,000,000	5	» 94	
Maió.....	Turquia.....	8,000,000	6	» 68	Idem, £. 36,000,000, em 4 ou 5 dias.
Julho.....	Portugal.....	5,000,000	3	» 44	Idem, £. 22,000,000, em poucos dias.
Idem.....	Venezuela.....	1,000,000	6	» 63	
Idem.....	Perú.....	5,500,000	4 1/2	» 93	Parte destinada á conversão de títulos de divida anterior.
Agosto.....	Egypto.....	1,097,600	7	» 84 1/2	
	Total.....	£. 34,556,600			

dobro d'esse enorme algarismo foi todo destinado a empresas de outra natureza, grande parte dentro do paiz ou para as suas colonias, e recebidas todas com fervor, dando lucros immediatos de 6 % e mais de premio, além de grandes perspectivas de vantagens no futuro (1). Quaes, porém, e quantos forão os governos estrangeiros que no decurso do anno de 1863 lográão contrahir empréstimos na praça de Londres?

Os successos por si mesmos responderão cabalmente no correr d'esta exposição.

Esse afastamento de transacções financeiras com os Governos estrangeiros, e essa nova direcção dos capitaes ninguem sciente do que então se passava na Europa duvidou associar, e em grande parte attribuir ás emergencias cheias de perigo e perplexidade em que se achava envolvida a paz geral, ameaçada pela grave questão da Polonia. O encadeamento d'esses successos politicos, e os receios serios que elles inspiravão, estão ainda na lembrança do mundo. Não era uma situação definida, facil de comprehender, e susceptivel de ser calculada pelo curso natural das cousas; mas era, « esse estado, *inter pacem et bellum*, que trazia tudo e todos em suspensão, » como o dizia eu n'uma carta, de 20 de Agosto, ao Snr. Marquez de Abrantes.

(1) A SOMMA TOTAL OFFERECIDA PARA DIVERSAS EMPRESAS SUBIO EM 1863  
A £. 78,435,000, DISTRIBUIDAS DO MODO SEGUINTE :

EMPRESAS.	NUMERO de COMPANHIAS.	CAPITAL AUTORISADO.	CAPITAL OFFERECIDO.
		£.	£.
Bancarias. . . . .	27	31,900,000	25,000,000
Finanças e descontos. . . . .	45	19,000,000	13,450,000
Fabricas e commercio. . . . .	65	14,455,000	10,400,000
Estradas de ferro. . . . .	47	9,496,000	9,196,000
Seguros. . . . .	44	10,300,000	7,375,000
Navegação. . . . .	6	4,468,000	3,768,000
Hoteis. . . . .	46	4,320,000	3,522,000
Mineração. . . . .	49	3,049,000	3,049,000
Gaz. . . . .	6	670,000	580,000
Miscellanea. . . . .	48	2,655,000	2,425,000
Somma. . . . .	263	£.99,983,000	£.78,435,000 (*)

(\*) *The Economist*, de 20 de Fevereiro de 1864.

Já em 7 de Julho, ao receber o Decreto de 8 de Junho, tinha eu tido a honra de ponderar officialmente ao ministerio da Fazenda: « As circumstancias são ainda as mesmas que militão por emquanto contra a execução immediata de uma operação de credito. Como porém vejo pelo novo Decreto que acabo de receber, que o Governo Imperial precisa não sómente resgatar o emprestimo de 1824, mas tambem acudir por meio de uma operação financeira á divida fluctuante do Thesouro, figura-se-me mais urgente por isso mesmo a realização da operação; assim fique V. Ex<sup>a</sup> na certeza de que me occupo d'esse assumpto, e não perderei a primeira opportunidade que se me offereça para levar a effeito as vistas do Governo Imperial. »

Grande era com effeito a urgencia, que n'este negocio exigia o Governo Imperial.

As razões que motivárão o novo Decreto de Junho só vierão tornar mais imperativa essa urgencia, pois tinha-me sido sempre reclamada desde 7 de Abril, e nunca cessou de me ser despertada por cada paquete, durante todo o lapso de tempo decorrido até 24 de Outubro, em uma serie não interrompida de cartas sobre este e outros assumptos, com que me honrava o illustre Estadista, que então se achava na direcção suprema dos negocios do Thesouro.

No texto e espirito da dita correspondencia (1) a anciedade pela prompta realização da operação era o sentimento cardeal e constante que o preocupava, sentimento aliás honroso a quem devia avaliar o peso da situação, e queria manter intacto o credito nacional.

Independentemente d'essa pressão collateral, o simples facto de me ter sido confiado, em circumstancias tão excepçionaes e difficeis para essa operação, um pleno poder que virtualmente me constituia arbitro da opportunidade, me impunha por isso mesmo grande responsabilidade, se a não effectuasse em tempo compativel com a extensão dos compromissos que tinhamos de remir.

Tão reiteradas recommendações, entretanto, mais attento me tornavão, se era possivel, na observação dos phenomenos do mercado monetario; e em minha successiva correspondencia com S. Ex<sup>a</sup>. procurei sempre informal-mente do estado das cousas, tranquillizando-o sobre minha vigilancia, e a assiduidade de minhas diligencias.

Assim constará de minhas cartas de 24 de Junho, de 8 e 22 de Julho, e

(1) Cartas do Snr. Marquez de Abrantes de 25 de Março, 25 de Maio, de 8 e 25 de Junho, de 8 e 24 de Julho, de 7 e 24 de Agosto, de 24 de Setembro, e 8 de Outubro de 1863.

de 20 de Agosto de 1863, haver-lhe eu escripto n'esta substancia se não n'estes termos. « Fique V. Ex<sup>a</sup>. certo de que mais tarde ou mais cedo, porém em tempo util, hei de realizar a operação do modo que for possivel na occasião propria, e o mais vantajosamente que pudermos obtel-a. N'estes dous ou tres mezes não será mesmo conveniente sem grande sacrificio tental-o; mas se a occasião se apresentar mesmo n'esse periodo, não hei de deixar passal-a (1). »

« Tenho tratado de providenciar a este respeito, mas agora já não é possivel fazer cousa alguma. Em Setembro ou Outubro, que é sempre a melhor quadra do anno para o *Stock Exchange* de Londres, verei o que se poderá fazer, indo eu mesmo a Londres (2).

« Pelo que se me diz, tenho toda confiança, que em Outubro poderei concluil-a. O dinheiro está ainda em Londres a 4 %; mas a colheita foi excessivamente boa este anno, e em Outubro todos esperão que o dinheiro baixe. Seja como for, pretendo firmemente que não passará o mez de Outubro sem que eu tenha realizado a operação. Descance a este respeito. Como será ella effectuada, não posso predizel-o, mas ha de ser o melhor que for possivel attentas as circumstancias da occasião (3). »

Quem sabe o que são operações d'esta natureza comprehende facilmente não ser possivel tratal-as de longa data com caracter definitivo. Todas as combinações e planos, que n'um dia se julgão possiveis e adoptaveis, os incidentes inesperados do dia seguinte os tornão desvantajosos e mesmo irrealizaveis. Nenhum banqueiro no mundo se prestaria a transacções formadas em semelhante base, no meio das vacillações e incertezas em que então se achava a Europa.

A tarefa, pois, que o bom senso aconselhava ao negociador era a da vigilancia e observação da opportunidade, e, quanto o permite a previdencia humana, a da apreciação dos acontecimentos para não ser por elles irremediavelmente arrastado. Era esse o ponto para onde tinham até então convergido todas as minhas diligencias; e só quando o horizonte me pareceo menos carregado, quando eu sabia que outros Governos igualmente vigilantes se preparavão com proposições de empréstimos a concorrer no mercado de Londres, e que muitas empresas incubadas até então procuravão com avidéz aproveitar o momento opportuno para ali apparecerem,

(1) Carta de 8 de Julho de 1863.

(2) Carta de 22 de Julho de 1863.

(3) Carta de 20 de Agosto de 1863.

tratei de *occupar-me seguidamente d'esse negocio, e de adiantal-o quanto me foi possivel.*

Assim o communiquei ao Snr. Marquez de Abrantes em carta de 7 de Setembro; e logo em outra de 24 d'esse mesmo mez não deixei de participar-lhe; « haver já entabolado negociações com o Barão Leonel de Rothschild, então em Paris; e que no dia 28 pretendia eu ir a Londres onde sómente era possivel concluir a transacção. » Essas minhas duas ultimas cartas de 7 et 24 de Setembro, chegarão ao Rio de Janeiro, a primeira no dia 5 de Outubro e a segunda no dia 18 do mesmo mez.

Eis resumidamente esboçado o character do periodo que precedeo a apresentação do emprestimo ao mercado de Londres. Dos traços descriptos d'esse periodo, gravido de perigos e receios pelo bom exito de uma operação improrogavel; das incertezas de um futuro que tudo fazia temer fosse ainda peor; das impressões de urgência proveniente não só da escassez do tempo apenas sufficiente para a execução pratica da operação, mas das recommendações suscitadas pelo anhelos, como disse, de salvar no presente o que se havia perdido no passado, não será difficil deduzir os motivos que me induzirão a effectuar a operação na epoca em que o foi. Era essa a oportunidade que a observação das cousas me fazia prever, e que eu não devia deixar fugir, ainda quando dependesse de arbitrio, e não fosse, por assim dizer, uma escolha imposta pela mão irresistivel da necessidade.

### §.

No conjuncto das circumstancias em que então me achava, que operação se poderia fazer? A que se propunha o Governo Imperial?

« *Resgate ou Conversão,* » — dizião as minhas Instrucções.

Para a *Conversão* no sentido mixto de permutar os titulos em circulação (erão de 5 %) por outros de juro menor ( $4\frac{1}{2}$  % segundo as Instrucções) a um preço de antemão fixado, era indispensavel ser esse preço tal, que o juro real offerecido sobre o valor real dos titulos a remir, e que não podião descer do par, como então se achavão, pudesse tentar os seus possuidores sem gravar sobremodo a posição do devedor, o Estado. Em outros termos, era indispensavel previamente accordar-se no equivalente real do valor permutavel das duas especies de titulos; não a simples equivalencia arithmetica ( $5 : 100 :: 4\frac{1}{2} : 90$ ) mas essa equivalencia accrescentada com os elementos fortuitos que entrão naturalmente nos calculos do credor que

conta com o pagamento da sua divida quasi vencida, e receia para o novo emprego do seo dinheiro as eventualidades proprias de tempos arriscados.

Em circumstancias ordinarias, no meio de superabundancia de capitaes, prevalecendo a confiança geral, e boas relações politicas entre os Governos dos dous Paizes; e sempre com a devida antecedencia, teria sido possivel chegar a um accordo razoavel e equitativo sobre essa equipollencia quasi inevitavel em conversões d'essa natureza. A vantagem de gozar de um juro de 5 % por mais um ou dous annos seria facil de compensar com uma *bonificação*, por exemplo, usual em taes operações, além da esperanza do lucro pela alça dos novos titulos de 4 1/2 que poderião approximar-se ao par, emquanto os de 5 % mal chegarião a excedel-o.

Só porém n'uma quadra, como a que acabo de figurar, é que podem os Governos propor com vantagem a conversão de suas dividas.

Foi no principio do anno de 1853 (Março), quando o dinheiro continuou a estar ao mais baixo preço de que ha exemplo, que o Ministro Gladstone (1) propoz a redução dos juros da divida publica. Outra occasião se apresentou de descommunal abundancia no anno de 1862. O Perú não a deixou escapar para converter parte da sua divida na Europa, igualando a taxa de seos juros. Foi ainda n'esse anno feliz (20 de Janeiro) que teve logar em França a celebre conversão dos Titulos de 4 1/2 em *rentes* sob a direcção do ministro Fould.

As facilidades d'esses tempos não se reproduzirão em 1863; tudo então conspirava contra a exequibilidade de uma conversão no sentido de permuta de titulos a juros reduzidos.

A operação feita em Julho de 1852 para o resgate do emprestimo Portuguez de 1823, encarregando-se por sua conta e risco (*à forfait*) a casa dos banqueiros Rothschilds de executar esse resgate, e emittir novos titulos a juros de 4 1/2 %, sendo n'este ponto uma simples conversão, não podia ser repetida, nem adoptada como exemplo no caso em que eu me achava em fins de Setembro de 1863. Nem a natureza e valor das duas operações, nem as circumstancias dos tempos, do mercado monetario, do estado politico da Europa, de nossa situação financeira, e de nossas relações com a Inglaterra, podião estabelecer a menor paridade para aconselhar identidade de expediente.

O resgate do emprestimo Portuguez foi negociado com mui grande ante-

(1) « *As far as the history of the world has yet gone, disse elle então, we have never known much lower rate than this prevails.* » (Twenty years of Financial Policy, by Northcote.)

cedencia da epoca do seo vencimento. O contracto foi celebrado em 7 de Julho de 1852; seis mezes tiverão os banqueiros diante de si para agenciarem a troca dos fundos d'esse emprestimo, devendo começar o seo pagamento no 1º de Dezembro, e continuar d'essa data em diante emquanto se apresentassem apolices para serem pagas.

O remanecente d'essas apolices montando apenas a £ : 954,250, achava-se quasi todo collocado em mãos de mui poucos capitalistas, bem conhecidos, alguns dos quaes tinham porções de cincoenta mil e de cem mil Libras Esterlinas.

O emprestimo ordenado pelo Decreto de 8 de Junho de 1863 era muito mais que o triplo do Portuguez. As apolices do emprestimo de 1843, na maxima parte, estavam em poucas mãos, quasi as mesmas que primitivamente as recebêrão. Todô elle porém não excedia a £ : 360,000; emquanto o emprestimo de 1824-25 no valor de £ : 2,357,900, achava-se todo espalhado por innumerados possuidores na Inglaterra, e em varias praças do Continente. A possibilidade pois de obter um accordo previo, unico meio em taes casos seguro e honesto, tendo por base proposições de permuta e conversão, não cabia de certo na estreiteza do tempo necessario para qualquer outro expediente destinado ao levantamento de fundos, no caso de mallogro da conversão proposta.

A clausula inserida no emprestimo Portuguez reservando o direito de pagal-o de uma vez ao par, era o fulcro da alavanca, e de um effeito immenso para a exequibilidade da conversão. Offerecer de prompto o pagamento da sua divida traz sempre ao devedor a vantagem que resulta da posição de quem se mostra com os meios para renunciar o beneficio do prazo a que tem direito.

Essa clausula não havia em nenhum dos dous emprestimos que tinhamos de remir.

Os possuidores d'esses fundos tinham pleno direito de nos fazer esperar pela hora suprema dos respectivos contractos; o que nos collocava no terribel dilemma, ou de procurarmos o seo consentimento previo, passando pela suas forcas caudinas, ou de buscar *aliunde* os meios do seo pagamento. Por outro lado a posição vantajosa resultante da clausula optativa no emprestimo Portuguez era intrinsecamente neutralizada, e claramente annullada em qualquer operação de conversão que se tentasse em 1863, pelo facto de se dever ao mesmo tempo pedir aos capitalistas um *surplus* de mais £ : 900,000, isto é, quasi a terça parte do emprestimo de 1824-25, cujo pagamento não se julgava possivel.

« As circumstancias em que foi executada essa conversão do empréstimo Portuguez, erão como bem disse o seo illustre negociador, em verdade bem especiaes. Esse empréstimo não pedia capital novo, e só dava novo emprego a um capital já empregado. As finanças do Brasil estavam em optimo estado, as noticias politicas erão excellentes, e os capitaes abundantes no mercado de Londres. »

E com effeito, a operação de 1852 teve sómente por fim substituir um empréstimo por outro; a exiguidade do seo valor, e as facilidades connexas com a vantagem visivel dos possuidores em aceitar a permuta, tornavão mesmo desnecessario offerecêl-o ao publico (1).

Em Outubro de 1863 a quadra era inteiramente opposta, contraria á possibilidade de qualquer plano de conversão sobre a base do accordo; e tinhamos ainda necessidade de levantar mais uma somma quasi igual á do remanecente do empréstimo Portuguez.

Em Julho de 1852 era o periodo da maior abundancia de moeda, da mais alta prosperidade e de uma illimitada confiança. Os perigos politicos parecião ter cessado inteiramente, a paz reputava-se certa e consolidada; uma éra de obras publicas ia ser inaugurada por todo o mundo; em Inglaterra chegou-se a propor, como já disse, a reduçção dos fundos de 3 %; os *Consolidados* achavão-se a 100  $\frac{1}{2}$ ; os titulos Brasileiros de 5 % a 101  $\frac{1}{2}$ ; os Russos de 4  $\frac{1}{2}$  % a 104  $\frac{1}{2}$ ; os Hollandezes de 2  $\frac{1}{2}$  % a 64  $\frac{3}{8}$ . Os *Scripts* do novo empréstimo tiverão logo 2 % de premio, e em Agosto chegarão a 3 %; o desconto no Banco de Inglaterra a 2 %, e o valor do dinheiro no *Stock Exchange* a 1, e 1  $\frac{1}{2}$  % (2).

Em Outubro de 1863, esses mesmos fundos dos Governos Estrangeiros, que pela sua solidez são em geral considerados como exponentes do estado do mercado, achavão-se na depressão que bem se poderá ver das cotações officiaes do tempo. Os Russos de 5 % a 93; os de 4  $\frac{1}{2}$  a 95; os Mouriscos (não ha fundos mais considerados em Londres) de 5 % a 95; os nossos de

(1) « Consta que os Snrs. Rothschild tem contractado com o ministro do Brasil em Londres um empréstimo de £: 4,000,000 para resgatar as Apolices Portuguezas de 1823, garantidas pelo Brasil.

« Estas apolices não se vencem senão no anno proximo futuro; mas o governo do Brasil tem a opção de resgatal-as em qualquer tempo; e por conseguinte aproveita-se do presente estado favoravel do mercado monetario. O novo empréstimo terá o juro de 4  $\frac{1}{2}$  %, e será emitido ao preço de 95. Diz-se ter sido já tomada a porção principal da somma, e conseguintemente não tem que abrir-se subscripção publica. » (*Times — City Article*, de 31 de Julho de 1852.

(2) Vide *Times* de 31 de Julho de 1852.

5 %, como fundos vencidos, ao par. *Consolidados* a 93 ; o desconto do banco a 4 %, e nas transacções geraes de credito a 5 <sup>1</sup>/<sub>2</sub>.

Em 1852 estava o Brasil ainda livre de todos os compromissos de garantia de juros de 7 %, para os seus caminhos de ferro. Em 1863 o valor adicional aos nossos empenhos na praça de Londres, provenientes d'essas empresas, ou que n'ellas estava representado, montava a quasi oito milhões Esterlinos, e quanto ao estado das nossas finanças, ninguem na Europa, ignorava então haver um *deficit* no nosso Thesouro.

N'uma posição toda contraindicante, em circumstancias tão adversas, e em tão curto espaço de tempo, era pois impossivel esperar bom resultado do expediente da conversão, sobre o principio do ajuste com os possuidores dos titulos a remir. Não era factivel reunil-os, inquirir as disposições de cada um. Só a offerta de vantagens positivas e tentadoras, claramente annunciadas, poderia demovêl-os de prompto á proposição de troca. Quaes seriam essas vantagens? Qual o criterio commum para aceitação geral? A que sacrificios não teria de submeter-se o Estado? E se não fosse aceita a proposta depois de annunciada, que dezar e que perigo para o exito da operação, a que se devia addicionar o pedido de um emprestimo formal de ~~oito~~ <sup>noventa</sup> centas e tantas mil Libras Esterlinas? Não obstante todas estas objecções, foram opportunamente empregadas as necessarias diligencias para esse fim, e discretamente se fizeram tentativas no sentido de obter-se a annuencia dos possuidores d'esses titulos, que eram conhecidos, e influentes. A conjunctura dos tempos lhes aguçava porém a logica da indecisão, ou da negativa. Não devendo o negociador por parte do governo deixar enredar-se n'esse vortice de duvidas e de incertezas sem que nada lhe mostrasse o caminho para terminal-as n'esse terreno, era-lhe forçoso alargar a base da operação substituindo o circulo estreito e duvidoso dos possuidores dos antigos titulos por outro maior e mais franco, formado da massa geral dos capitalistas. Um emprestimo directo e simples, por toda a quantia a que me autorizava o Decreto de 8 de Junho, foi portanto a operação que tive de realizar.

§.

Para emprender esta operação sobre o plano do pagamento integral do empréstimo de 1843 com fundos que se houvessem de remetter do Brasil, como se propunha o Ministerio da Fazenda, era de absoluta necessidade ter a certeza d'essa remessa. O motivo é de mera intuição. A data do vencimento d'esse empréstimo (1° de Janeiro de 1864) estava intercalada entre o momento possível da operação e o vencimento do empréstimo de 1824-25 (1° de Abril de 1864). Providenciar o resgate d'este ultimo empréstimo, e levantar além d'isso um capital adicional n'esse caso de £: 942,100, deixando o publico perplexo pela ignorancia do que premeditava o Governo Imperial ácerca d'aquelle que tinha de vencer-se em data anterior seria um procedimento estranho, avesso ás normas da lisura nas transacções de credito, e capaz de engendrar suspeitas contra as intenções do Governo, e os recursos do Thesouro.

Essa certeza porém era o que eu não tinha. Os fundos que em 7 de Abril se promettião para Agosto, já em 24 de Julho se me dizia que virião até o fim de Novembro, e de facto só pelos paquetes de 9 e 24 de Outubro, e pelo de 9 de Novembro é que se effectuárão essas remessas. De sorte que achavame já em Outubro, e não tinha n'essa data senão a impressão das difficuldades que obstavão a remessa de taes fundos (1).

Por outro lado, desde que se mandára levantar um capital por mais de £: 900,000 além do valor do empréstimo de 1824-25, e por occasião da operação destinada ao seu resgate, estava praticamente desvirtuado o pagamento integral do empréstimo de 1843 pelos fundos do Thesouro. Era uma ideia prejudicada, e sem alcance nenhum favoravel para a grande operação.

Foi por tanto indispensavel combinar as cousas de modo que na proposição que se houvesse de fazer ao publico, desaparecesse a difficuldade a que alludo, e se pudessem ao mesmo tempo preencher as vistas do Governo Imperial, no ponto capital do resgate dos dous empréstimos a vencer, com os fundos resultantes da nova operação.

Foi n'este sentido que ella se annunciou formalmente na Praça no dia

(1) Carta do Sr. Marquez de Abrantes de 7 de Agosto de 1863, recebida em Setembro.

seguinte ao da conclusão do contracto que celebrei em 7 de Outubro com os agentes financeiros do Brasil os Snrs. N. M. de Rothschild & Sons (1).

Consistio essa operação em um empréstimo directo pela quantia total de £ : 3,300,000 a juros de  $4\frac{1}{2}\%$  e a preço de  $88\%$ , em cinco prestações distribuidas de sorte que conciliando quanto era possível as disposições dos capitalistas, garantisse ao mesmo tempo a existencia dos fundos necessarios nos termos fataes dos dous empréstimos que se queria resgatar.

Sabendo eu, e ninguem o ignorava, que o mercado de Londres apezar de mui impropicio n'essa occasião a operações de credito, especialmente com Governos Estrangeiros pelas causas já mencionadas, achava-se todavia sob a pressão de propostas de varios Governos, e de muitas empresas projectadas, e todos á espera da primeira oportunidade, redobrei de diligencia para ter a vantagem da precedencia; e assim mesmo já não pude tomar a dianteira á companhia denominada *The Land Mortgage Bank of India*, que dous dias antes tinha pedido, e obtido com o maior successo, um capital de £ : 2,000,000.

Lançado no mercado o nosso empréstimo foi acolhido pelo publico do

(1) Tendo S. M. O Imperador do Brasil por decreto de 8 de Junho de 1863 autorizado um empréstimo de £ : 3,300,000 para resgatar em Londres o empréstimo de  $5\%$  de 1843 na importancia de £ : 362, 000 que se vence no 4º de Janeiro de 1864, e os de 1824 - 25 tambem de  $5\%$  na importancia de £ : 2, 357,900 que se vencem no 4º de Abril de 1864, bem como para com o saldo remir no Brasil obrigações do Thesouro não consolidadas, os Snrs. Rothschild & Sons, agentes financeiros do Governo Imperial, annunciação que estão promptos a receber no seo escriptorio pedidos para este empréstimo. Será elle emitido em *bonds* ao portador de £ : 100, £ : 500, £ : 1,000, com juro de  $4\frac{1}{2}\%$  ao anno, pagavel semestralmente em Londres no 4º de Abril e 4º de Outubro de cada anno, vencendo-se o primeiro semestre no 4º de Abril de 1864.

Os *bonds* serão emittidos por 30 annos, e resgatados por um fundo de amortização de £ : 4 e  $43\%$  ao anno, devendo os mesmos *bonds* ser semestralmente comprados no mercado quando estiverem ao par ou abaixo, e tirados á sorte quando estiverem acima.

O preço de emissão é de £ : 88 por £ : 100 de capital, pagaveis da forma seguinte :  $45\%$  no acto da distribuição,  $45\%$  no 4º de Novembro de 1863,  $45\%$  a 15 de Dezembro do mesmo anno,  $40\%$  a 15 de Janeiro de 1864, e  $33\%$  a 22 de Março do anno que vem. Os tomadores que quizerem anticipar as prestações terão direito a um desconto na razão de  $5\%$  ao anno.

Os pedidos para este empréstimo serão acompanhados do deposito de  $5\%$  sobre a quantia que se pedir. Se por occasião da distribuição não for necessario todo o deposito, restituir-se-ha o saldo, e se não chegar para a primeira prestação correspondente á distribuição, deverá o que faltar ser pago incontinentem.

Os pedidos serão recebidos até á tarde do dia 11 do corrente. *New Court, St. Swithin's Lane.* (7 de Outubro.)

modo o mais favoravel, e alcançou logo n'essa manhã 1 a 1  $\frac{1}{2}$  de premio.

O telegrapho, porém, annunciou na tarde d'esse mesmo dia haver subido a taxa do desconto do Banco de França de mais 1 % ficando a 5 %. Esta noticia produziu immediatamente um verdadeiro panico na praça de Londres, onde ja superabundavão os elementos de desconfiança e de crise. Todos os fundos cahirão logo, sem escaparem os *Consolidados* Inglezes, descendo tambem a 91 os nossos de 4  $\frac{1}{2}$ , que estavam a 94 com o dividendo a vencer-se no 1º de Dezembro. Geralmente se teve como certo que o Banco de Inglaterra ia tambem elevar a sua taxa a 5 %. Em consequencia d'esse abalo geral ficou para logo reduzida a  $\frac{1}{2}$  % apenas, e isso nominal, a cotação do novo emprestimo.

N'estas circumstancias de tão sinistro agouro tive o mais vivo receio que o nosso emprestimo não fosse tomado todo, o que n'essa quadra seria para o Brasil um desastre incalculavel.

Com o aspecto d'esse resultado, e na presença de uma contrariedade de subito coincidente com o bom acolhimento que o emprestimo acabava de ter, os agentes financeiros do Brasil envidarão os seus esforços para assegurar o exito completo da operação.

E o que depois se seguiu correspondeo plenamente á importancia e influencia do seo nome a que n'essa occasião, mais do que em nenhuma outra, tivemos a vantagem de ver ligado o nosso credito. O emprestimo foi todo tomado, e houve mesmo pedidos para cima de £ : 7,000,000, ao encerrar-se o prazo do annuncio. Este desfecho tão lisongeiro trouxe grande realce á reputação e ao nome do Brasil. O credito de que felizmente goza elle na Europa foi sem duvida a base cardeal d'este triumpho; mas em momentos tão criticos seria injusto desconhecer a influencia do apoio lealmente prestado pela casa colossal dos nossos Agentes Financeiros na praça de Londres.

A subida da taxa de desconto no Banco de França no dia 8 de Outubro, como o grito de alarma da appareção da crise, foi seguida de um movimento semelliante em Turim, Frankfort, Hamburgo e outras Praças do Continente. A Bolsa de Paris prohibio transacções de fundos estrangeiros que não tivessem sido admittidos á cotação official. Em consequencia d'esta medida, destinada a impedir em grande parte a sahida do ouro do Banco de França, os titulos Mexicanos, os *Consolidados* Turcos, e os fundos Gregos forão excluidos das transacções publicas (1).

(1) *The Economist* de 10 de Outubro de 1863.

Em quanto o panico assim se espalhava pelas Praças do Continente, aggravou-se a crise na Inglaterra em consequencia da sahida dos metaes para o Egypto, India e Brasil em pagamento de algodão supprido ás fabricas Inglezas. O espirito de especulação dirigindo-se subitamente para esse lado, e uma infinidade de novas empresas e associações financeiras com perspectivas de lucro que se antollhãõ, augmentando cada dia o valor do dinheiro, peoravão uma situação já difficil e cujo historico está ainda impresso na lembrança de todos. Pelo que teve o Banco de Inglaterra de elevar a taxa de desconto a 5 %, no dia 2 de Novembro, e logo no dia 5 foi essa taxa elevada de 5 a 6 %; movimento acompanhado no dia seguinte pelo Banco de França, que elevou tambem a sua de 5 a 6 %; e no dia 12 de 6 a 7 %. O valor do dinheiro continuava entretanto a subir, e no dia 2 de Dezembro o Banco de Inglaterra de novo alterou a taxa do seo desconto de 6 a 7 %, e logo no dia 3 de 7 a 8 %, chegando o desconto nas transacções geraes, sobre bons titulos, a 9 %! Os *Consolidados* Inglezes cahirão então a 90  $\frac{1}{8}$ ; os fundos estrangeiros soffrêrão geralmente uma baixa de 3 %, e o novo emprestimo Brasileiro, que começára a cahir antes mesmo que o Banco de Inglaterra houvesse elevado a sua taxa a 5 %, desceo a 2 até a 2  $\frac{1}{2}$  % de desconto.

A todas essas causas industriaes e financeiras que assim perturbavão o mercado monetario de Lõndres e das outras Praças da Europa se reunirão com grande influencia as questões, que em todo esse tempo constantemente se agitavão na esphera da politica Europea.

Além dos embarços para o Governo Inglez na solução final da questão da Grecia; além das difficuldades em que quatro grandes potencias se achavão envolvidas por causa da Polonia; a agitação unitaria da Allemanha progredindo de continuo, e tomando diariamente fórmias imprevistas d'onde se temia resultasse um abalo Europeo; a guerra hoje realizada e já então imminente contra a Dinamarca; o resfriamento da França com a Inglaterra pela recusa ao Congresso proposto pelo Imperador; são factos, pôde-se dizer, de hontem e bem conhecidos de todos, para duvidar-se da parte que naturalmente lhes teria competido na situação financeira da Europa.

Tal foi o effeito d'esse estado de cousas, que em 2 de Fevereiro dizia o *Times* no *City Article*: até os *Consolidados* já estão a 89  $\frac{7}{8}$ , e os preços approximão-se ao ponto em que estiverão durante a guerra da Crimea. » Tendo chegado ao auge de sua intensidade era natural que a crise começasse a declinar, e ainda assim, só a 11 de Fevereiro pôde o Banco de

Inglaterra reduzir a sua taxa de 8 a 7 %, e em 25 de 7 a 6 %, sendo de novo elevada de 6 a 7 % em 16 de Abril; de 7 a 8 % no dia 2 de Maio; e de 8 a 9 % no dia 5.

Eis-aqui o caracter do periodo que se seguiu immediatamente depois da apresentação do emprestimo Brasileiro na praça de Londres até hoje. O encadeamento precipitoso dos successos que formavão essa crise, o testemunho dos factos, que no theatro onde se passarão ninguém ousará contestar, e que outros Governos estrangeiros forão obrigados a reconhecer, adiando, ou procurando com grandes sacrificios outros meios de satisfazer as suas urgentes precisões, mostram já claramente que, se o negociador Brasileiro sempre attento para a marcha dos acontecimentos, e prevendo um futuro ainda mais sombrio, não tivesse tido a fortuna de haver lançado na praça de Londres o emprestimo no dia 8 de Outubro, teria necessariamente ficado essa operação adiada *sine die*; e o Brasil exposto aos mais afflictivos apuros.

### §.

Desde então até hoje, e durante toda essa crise monetaria, que destino tiverão tantos emprestimos de Governos estrangeiros que se preparavão para contrahil-os nas praças da Europa? (1) O Governo Portuguez tendo já muito adiantadas as suas negociações, arriscou-se ainda no dia 19 de Outubro a offerecer á Praça o seo emprestimo de £: 2,500,000 a 3 % e ao preço de 48, completando-se felizmente a subscrição em Londres. Achava-se porém já tomado £: 1,000,000, e sendo reservadas para Portugal £: 250,000, segundo o respectivo annuncio, foi por conseguinte offerecido

(1) Os emprestimos n'este momento autorizados na Europa são: A Dicta Germanica pede 47,000,000 de florins (42,500,000 francos); a Russia, 50,000,000 de rublos (200,000,000 francos), precisa de 200,000,000 de rublos; a Hespanha, 300,000,000 de reales, (75,000,000 francos); a Italia, 200,000,000 de francos, saldo do ultimo emprestimo; a Suecia, 33,000,000 de rix dollars (481,500,000 francos); a Dinamarca, 40,000,000 de thalers (37,000,000 francos); a Prussia 44,000,000 de thalers (52,500,000 francos), e a Grecia 2,000,000 de francos. Não estão ali incluidos os pequenos Estados de Allemanha, cada um dos quaes precisa de alguns milhões para a execução federal. O general Ludwig já pediu tambem nas camaras de Baden, 2,300,000 florins (5,750,000 francos), que têm de ser levantados por emprestimo. As sommas acima mencionadas formão um total de cerca 4,000,000,000 de francos (£: 40,000,000). (*Money Market Review* de 26 de Dezembro 1863.)

á Praça o remanecente apenas no valor de £ : 1,250,000 (1). Este foi o unico emprestimo, depois do Brasileiro, que vingou na praça de Londres. no decurso do periodo que acabo de referir.

Todos os outros que se projectavão, e cujas negociações se achavão pependentes, não ousarão affrontar a situação, e os respectivos Governos procurarão outro caminho.

Assim aconteceu com os emprestimos da Russia, Suecia, Italia e Austria. O Governo da Suecia abandonou as negociações do seo emprestimo na Inglaterra e na França, e bem que lhe parecessem durissimos os termos que lhe forão offerecidos, ainda assim os subscriptores Inglezes por seo lado *julgarão ter escapado á tentação de fazer uma operação onerosa* (2).

O Governo da Russia recorreo depois a varios banqueiros de Paris para realizar um emprestimo de £ : 30,000,000, e nada pôde então conseguir de aceitavel (3).

O Governo Austriaco, forçado a transferir para melhores tempos o seo emprestimo e lutando com precisões as mais urgentes, obteve apenas um pequeno auxilio provisorio do banco Anglo-Austriaco (4) : e pouco tempo depois teve de submeter-se ás condições traçadas pela necessidade, recebendo, como adiantamento, e por curto prazo, £ : 3,000,000 (5), de diversos bancos e banqueiros a que recorreo em varias praças da Europa (6), até que a final já em Fevereiro, quiçá para remir esses empenhos ruinosos, procedeo a um emprestimo de 40 milhões de florins no seo proprio paiz sob o plano de uma *Loteria* (7).

(1) Sem fallar em quaesquer onus do contracto, foi este emprestimo menos vantajoso que o do Brasil, preço a preço de emissão :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{£: } 48 \% \text{ a juros de } 3 \% = \text{£: } 6,5,0. \\ \text{£: } 88 \% \quad \text{»} \quad 4 \frac{1}{2} \% = \text{£: } 5,2,3. \end{array} \right.$$

(2) *Times, City article*, de 19 de Novembro de 1863.

(3) *The Economist*, de 5 de Dezembro de 1863.

(4) *Times, City article*, de 26 de Novembro de 1863.

(5) Incluído o que já tinha recebido do Banco Anglo-Austriaco.

(6) O *Reichsrath* tinha sancionado um emprestimo de £ : 7,000,000.... A negociação de um emprestimo na actualidade é praticamente fóra de questão. O ministro de finanças Austriaco consequentemente entrou em arranjos para o adiantamento de £ : 3,000,000 por anticipação do emprestimo, com uma combinação de capitalistas, incluídos os Snrs. Barings e o banco Anglo-Austriaco recentemente formado em Londres; os Snrs. Hope e C<sup>a</sup>. e a Sociedade Geral do Commercio e da Industria em Amsterdam; os Snrs. Pereire, Hottinguer, Fould e Mallet em Paris. (*The Economist* de 26 de Fevereiro de 1864.)

(7) Quanto aos detalhes d'essa loteria, vide *Gazette officielle de Vienne*, de 26 de Fevereiro de 1864.

Outro pequeno empréstimo de £: 1,200,000 por parte do Governo Dinamarquez foi tentado pela respeitavel casa de *Hambro & Son* em 12 de Janeiro de 1864, e offerecido á Praça a juro de 5 % e preço de 93, com o primeiro dividendo a contar do 1º do mesmo mez (1). Não obstante o parentesco entre as Cortes da Gran-Bretanha e da Dinamarca, não obstante as sympathias politicas que este Paiz merece á Inglaterra, na crise das suas lutas com a Allemanha; apesar do alto credito que alcançou na Inglaterra pelo facto de haver resgatado o capital de um dos seus anteriores empréstimos com as sommas que lhe pagarão as Potencias maritimas em compensação da abolição dos direitos do Sunda, apesar da facilidade com que o Governo Dinamarquez estava acostumado em tempos passados a tomar por empréstimo dinheiro em Londres a termos inferiores aos que agora offerecia; e a despeito da popularidade e influencia dos seus agentes financeiros os Srs. *Hambro & Son* n'aquella Praça; não foi bem succedido o novo empréstimo Dinamarquez. Uma pequena parte sómente d'esse empréstimo foi subscripta em Londres; e ainda que se acha agora cotado nas listas do *Stock Exchange*, não é authenticamente verificado se por ventura a grande parte que deixou de ser tomada em Londres, fôra realmente collocada, como corrêra então, em mãos de banqueiros do Continente para ser emitida, depois que a Dinamarca houver de novo conquistado a sua anterior posição, como Estado secundario, e quando fôr menos caro o valor do dinheiro.

Subsiste entretanto o facto significativo, que em 12 de Janeiro de 1864, tentou a Dinamarca levantar em Londres um pequeno empréstimo de £: 1,200,000, e não pôde bem conseguil-o.

O máo successo d'esta tentativa teve logar, cumpre notar, em meados de Janeiro já de 1864. Por conseguinte desde 8 de Outubro de 1863 até essa epoca, está averiguado que nenhum governo pôde superar as difficuldades da quadra. A' excepção do pequeno empréstimo de Portugal, que se seguiu por dias ao do Brasil, nenhum outro senão o Governo Imperial obteve da praça de Londres, e com triumpho tão completo, acolhimento para a sua operação.

A contar de 12 de Janeiro até o 1º de Abril de 1864, dia do vencimento do nosso empréstimo de 1824-25 decorrerão pouco mais de dous mezes e

(1) O empréstimo da Dinamarca, sem fallar em quaesquer onus do contracto, foi offerecido ao publico mais barato do que o do Brasil, comparados os preços de emissão.

{ £: 93 % a juros de 5 % = a £: 5,7,6.  
{ £: 88 % » 4 1/2 % = £: 5,2,3.

meio. Seria absurdo pretender que esse lapso de tempo bastasse para qualquer operação tendente a resgatar esse empréstimo, e a levantar o capital adicional de que se precisava, ainda quando a imprevidencia e inercia do negociador o fizessem esperar até então por causas só dependentes de sua vontade, deixando passar a quadra relativamente a melhor para operações de credito na Europa.

Dê-se porém de barato a hypothese d'essa possibilidade e sufficiencia de tempo, quaes os empréstimos estrangeiros que n'esse periodo se apresentarão e com que condições e vantagens?

Em 24 de Fevereiro o Banco Ottomano, *Imperial Ottoman Bank* offerceo propostas em Londres e Paris para subscripção de um empréstimo Turco de £: 2,000,000, quantia que fôra reservada como parte do empréstimo de £: 6,000,000 anteriormente emitido. Não era pois uma nova operação, mas um complemento de outra anterior. Mesmo assim forão os termos propostos 6 % de juro a datar do 1º de Janeiro, e o preço de 68, dando-se a preferencia aos possuidores dos titulos do ultimo empréstimo (1).

Não é preciso commentario para se ver, pelos simples termos da proposta, a adversidade ainda então da epoca para taes operações, e para se julgar se serião mais vantajosas ao nosso empréstimo semelhantes condições.

Em 17 de Março o *London and County Bank* apresentou á subscripção publica no mercado de Londres um empréstimo de £: 1,000,000, para o Governo da Bolivia, hypothecando este para isso especialmente os depositos de guano e as rendas das alfandegas no Porto de Cubija e das Cidades de Oruro e La Paz, e offerecendo os juros de 7 % e o preço de 88 (2).

Apezar da liberalidade da offerta, dando um lucro immediato equivalente a 8 % ao anno, além das vantagens additionaes que segundo os termos da proposta darião aos capitalistas um juro de quasi 12 %, foi o empréstimo Boliviano inteiramente rejeitado, e formalmente retirado da praça, ficando sem effeito a tentativa (3).

Eis a sorte que tiverão os empréstimos projectados ou lançados no mercado de Londres desde 8 de Outubro de 1863 até o 1º de Abril de 1864 (4).

(1) £: 68 % a juros de 6 % = £: 8,16,6.

(2) £: 88 % a juros de 7 % = £: 7,19,1.

(3) Vide *The Economist* de 26 de Março de 1864.

(4) Os exemplos de empréstimos offerecidos á praça de Londres depois d'essa ultima data podem unicamente servir para complemento de informação. Entretanto, dos quatro

Taes são os factos que se seguirão no correr de toda essa epoca, narrados fielmente. Se na ignorancia d'esses successos tem sido facil desconhecêlhes o alcance e a moralidade, e levar o erro até a injustiça; agora á vista de todos elles, os dictames geraes do bom senso protestão contra as aberrações da logica, e completão a conclusão que acima me abstive de anticipar. Essa conclusão não póde ser outra senão que : se o emprestimo não tivesse sido effectuado a 8 de Outubro, ou teria essa operação ficado, eu o repito, addiada *sine die*; ou teria tido o mesmo destino que coube em partilha áquellas, cujos Governos recuando ante o aspecto das circumstancias se virão forçados a recorrer a outros expedientes muito gravosos depois

que ainda se apresentárão até o dia 18 de Abril de 1864, a saber : o de Venezuela, a juros de 6 % e a preço de 60 % — o da Succia, de 4 1/2 % a 92 1/2 % — o do Mexico, de 6 % a 63 % — o da Russia, de 5 % a 85 %; os dous ultimos são os mesmos, cujos projectos ficárão transferidos, como ja se mencionou.

(1)

EMPRESTIMOS LANÇADOS NAS PRAÇAS DE LONDRES

PAIZES.	PRAÇA DE LONDRES				
	BRASIL.	PORTUGAL.	DINAMARCA.	TURQUIA.	BOLIVIA.
VALORES.	£. 3,300,000.	£. 2,500,000.	£. 4,200,000.	£. 2,000,000.	£. 4,000,000.
QUANDO ANNUNCIADOS.	8 DE OUTUBRO DE 1863.	19 DE OUTUBRO DE 1863.	12 DE JANEIRO DE 1864.	24 DE FEVEREIRO DE 1864.	17 DE MARÇO DE 1864.
Juro annual.	4 1/2 por cento.	3 por cento.	5 por cento.	6 por cento.	7 por cento.
a contar do. . . .	1º de Outubro 1863.	1º de Julho de 1863.	1º de Janeiro de 1864.	1º de Janeiro de 1864.	15 de Março de 1864.
Numero e epochas das prestações.	Deposito com o pedido L. 5.	L. 5%, deposito com o pedido.		Deposito com o pedido, L. 3,19, 0	L. 5%, deposito com o pedido.
	L. 15% na distribuição.	5 » na distribuição.	L. 10% na distribuição.		10 » na distribuição.
	15 » em 16 de Nov. 1863.	5 » em 1º de Dez. 1863.	10 » em 18 de Fev. 1864.	31 de Maio 1864, L. 3,19, 0	10 » em 15 de Maio 1864.
	15 » 15 de Dez. »	5 » 15 de Jan. 1864.	10 » 18 de Março »		15 » 16 de Maio »
	10 » 15 de Jan. 1864.	10 » 1º de Março »	20 » 18 de Abril »	1º de Julho » L. 4,18,10	10 » 15 de Junho »
	33 » 22 de Março »	10 » 15 de Abril »	20 » 18 de Maio »		15 » 15 de Junho »
		8 » 1º de Junho »	23 » 20 de Jun. »		15 » 15 de Junho »
					8 » 15 de Junho »
Preço da emissão.	L. 88 por cento.	L. 48 por cento.	L. 93 por cento.	L. 68 por cento.	L. 88 por cento.
Firmas que os apresentárão.	N. M. Rothschild & Sons.	Stern Brothers.	E. I. Hambro & Son.	Imperial Ottoman Bank.	London & Co. Bank.

do mallogro de suas expectativas; ou a sujeitarem-se, compellidos pela necessidade, ás duras exigencias da situação.

Nenhum dos exemplos occorridos, e aqui apontados, seria para desejar que se realizasse a respeito do Brasil; pois todos ellees, a um tempo, offenderião a nossas aspirações, e sobremodo comprometterião nossos interesses.

Todos esses factos vierão pois confirmar de um modo irresistivel, que desde que o negociador se achou de posse dos poderes competentes até hoje, foi essa a primeira e unica opportunidade que se apresentou para executar uma operação de credito maior ua somma, e mais vantajosa nas condições, do que qualquer das outras que se lhe seguirão, o que se torna obvio pela simples confrontação dos algarismos, unicos elementos de apreciação de que se póde dispôr, pois os respectivos contractos não se achando no dominio do publico, privão de avaliar os onus addicionaes que acompanhárão essas operações, mas cuja dureza é bem facil de prever pela dureza dos tempos (1).

DE LONDRES E PARIS EM 1863 E 1864.

LONDRES.				PRAÇA DE PARIS.
VENEZUELA.	SUECIA.	MEXICO.	RUSSIA.	FRANÇA.
<p>£. 4,500,000.</p> <p>4 DE ABRIL DE 1864.</p> <p>6 por cento.</p> <p>1° de Outubro de 1863.</p>	<p>£. 2,223,000.</p> <p>11 DE ABRIL DE 1864.</p> <p>4 1/2 por cento.</p> <p>15 de Abril de 1864.</p>	<p>£. 7,790,000.</p> <p>16 DE ABRIL DE 1864.</p> <p>6 por cento.</p> <p>1° de Abril de 1864.</p>	<p>£. 6,000,000.</p> <p>18 DE ABRIL DE 1864.</p> <p>5 por cento.</p> <p>1° de Abril de 1864.</p>	<p>Franco 300,000,000</p> <p>18 DE JANEIRO DE 1864.</p> <p>3 por cento.</p> <p>1° de Janeiro de 1864.</p>
<p>L. 5%, deposito com o pedido.</p> <p>10 » na distribuição.</p> <p>15 » no 1° de Jun. 1864.</p> <p>15 » 1° de Agos. »</p> <p>15 » 1° de Set. »</p>	<p>L. 5%, deposito com o pedido.</p> <p>15 » na distribuição.</p> <p>20 » em 12 de Maio 1864.</p> <p>20 » 12 de Junho »</p> <p>20 » 12 de Julho »</p> <p>12 1/2 12 de Agos. »</p>	<p>L. 5%, deposito com o pedido.</p> <p>8 » na distribuição.</p> <p>10 » em 15 de Jun. 1864.</p> <p>10 » 15 de Agos. »</p> <p>10 » 15 de Out. »</p> <p>10 » 15 de Dez. »</p> <p>10 » 15 de Fev. 1865.</p>	<p>L. 10 %, dous dias depois da distribuição.</p> <p>10 » em 18 de Maio 1864.</p> <p>10 » 15 de Junho »</p> <p>10 » 13 de Julho »</p> <p>15 » 14 de Set. »</p> <p>10 » 12 de Out. »</p> <p>10 » 14 de Dez. »</p> <p>10 » 18 de Jan. 1865.</p>	<p>1/10 na distribuição; e o resto em dez prestações mensaes, iguaes, desde 21 de Fevereiro até 21 de Novembro de 1864.</p>
L. 60 por cento.	L. 92 1/2 por cento.	L. 63 por cento.	L. 85 por cento.	Franco 66,30 por cento.
General Credit & Finance Company of London.	J. Henry Schröder & C°.	Glyn, Mills & C°.	Baring Brothers & C°.	Subscrição Publica.

§.

Effectuada a operação em 8 de Outubro, assim o communiquei immediatamente pelo paquete de Southampton do dia 9, e pelo seguinte da linha de Bordéos dei conta circumstanciada e minuuciosa ao Ministerio da Fazenda, em officio de 15 de Outubro, transmittindo-lhe copia dos contractos e documentos respectivos.

Não tinham ainda chegado ao Rio de Janeiro essas minhas communicações quando recebi em 20 de Novembro um Officio do Ministerio da Fazenda de 24 de Outubro, acompanhado de um Decreto do dia 21, alterando o de 8 de Junho, e reduzindo o emprestimo de £ : 3,300,000 que eu estava autorizado a contractar, á quantia de £ : 2,606,600 destinada ao pagamento de todo o emprestimo de 1824-25, e de parte do de 1843, cujo saldo seria satisfeito com as remessas do Thesouro.

O paquete que me trouxe esse novo Decreto, trouxe tambem á praça de Londres a noticia de haver o Thesouro emitido em Outubro 5,550 Apolices da Divida Publica de 6 % a preço de 90  $\frac{1}{2}$  %. Este facto coincidindo com um emprestimo exterior não foi interpretado na praça de Londres como um symptoma de *res angusta domi*.

A reputação de fidelidade aos seus compromissos, do que era a mais recente prova a operação de 8 de Outubro, bastou para resguardar o Brasil contra as impressões de duvida e aspersões de censura, que têm recahido sobre outros Governos por occasião de analogas coincidencias. « É de presumir, disse o *Times* de 22 de Novembro de 1863, que essa medida (a emissão de Apolices) houvesse sido adoptada como precaução contra a contingencia de haverem as circumstancias politicas entre os dous paizes impedido a realização do emprestimo ultimamente contrahido na Inglaterra; e sendo este dinheiro pedido para o pagamento de emprestimos que estavam a vencer-se em Londres, devemos ver com satisfação o cuidado que assim se teve de obter os meios para salvar o credito do paiz, á custa de qualquer sacrificio. »

Este incidente, porém, que occasionou nas disposições ulteriores do Thesouro uma duplicata de emissão de £ : 693,400, como se declara no Additamento ao Relatorio da Fazenda apresentado á Assembleia Geral Legislativa em 8 de Maio de 1863, foi para mim inteiramente inesperado e

imprevisto; e nenhuma noção de justiça a mais commum poderá lançar em culpa ao negociador do empréstimo de 8 de Outubro a imprevisão d'esse successo, occorrido poucos dias depois no Rio de Janeiro, sem dar-lhe ao mesmo tempo o condão de adivinhar.

Nenhuma communicação, official ou privada, jamais recebi, que se quer me deixasse suppor a possibilidade de semelhante medida, ou a intenção de executá-la, antes do Officio de 24 de Outubro que me chegou ás mãos em 20 de Novembro.

Procurar em outra qualquer parte a origem da duplicata, seria escurecer a verdade envolvendo-a n'uma nuvem, que não resiste ao ligeiro sopro d'esta succinta observação. O pequeno empréstimo de 1843, parte do qual aliás pelo novo Decreto de 21 de Outubro se devia pagar com aquellas £ : 2,606,600, ficando sómente o saldo para ser satisfeito com as remessas do Thesouro, foi contemplado na operação de Outubro dentro do capital adicional, que o Decreto de 8 de Junho mandou levantar. Assim procedendo pelos motivos praticos e indeclinaveis já mencionados, não fiz mais do que anticipar aquillo mesmo que o Thesouro veio depois a resolver e adoptar. E visto que esse *surplus* de capital excedia muito o valor do empréstimo de 1843 n'elle comprehendido, está claro que não foi esse *modus operandi* o que produzio a chamada duplicata. D'ahi nenhum mal se poderia seguir: se os fundos viessem a tempo, isto é, até Dezembro, maior seria o capital excedente remettido para o Thesouro; e se taes fundos não viessem, tinha-se satisfeito a todas as exigencias da situação, obtendo-se os meios para resgatar os dous empréstimos e fazendo reverter o resto do *surplus*, nas proporções remanecentes para a consolidação da divida fluctuante. Essa duplicata pois não foi a operação de 8 de Outubro que a originou. O perigo d'essa occurrencia existiria sempre emquanto se tentasse qualquer operação no Brasil, antes de ser recolhido ou modificado um Decreto anterior, que se achava na Europa para ser executado.

A verdade d'este facto foi inteiramente admittida pelo Snr. Marquez de Abrantes, fazendo plena justiça ao negociador. « Reconheço, fez-me a honra de dizer-me S. Ex<sup>a</sup> em sua carta de 24 de Novembro de 1863, « que V. Ex<sup>a</sup> obrou em regra, autorizado como se achava; assim como que foi uma operação satisfactoria nas circumstancias actuaes. »

E com effeito, bem que não dependesse do Agente na Europa fixar precisamente e de antemão o momento de executar esse Decreto de 8 de Junho, o mesmo fundamento que lhe fizera antolhar a exequibilidade da operação em Outubro, como felizmente se realizou, nunca lhe permittiria acreditar

REPUBLICA  
DO  
ESTADO DA BAHIA

ser o mez de Dezembro a epoca natural para essa operação. Os dados para essa crença nem elle os podia colher das circumstancias que observava, nem os transmittio ao Thesouro, alimentando esperanças fundadas sobre semelhante crença.

A importancia de uma operação tão avultada como a que se projectava, bastaria por si mesma para contraindicar a ideia de encurtar, em vez de espaçar, o tempo material apenas sufficiente para as prestações indispensaveis a todos os empréstimos. Se já em Outubro foi inevitavel restringir tanto essas prestações, o que d'ellas teria de ser, em detrimento do empréstimo, se houvessem de começar em Dezembro? Quando os factos supra mencionados d'esse periodo decorrido desde Outubro até hoje não tinham ainda desenvolvido todos os traços severos da sua influencia, respondendo eu ao Officio de 24 de Outubro que ordenava a redução do Decreto de Junho, tive a hora de dizer ao Ministerio da Fazenda: « que, se por um lado era de sentir que me não tivesse chegado mais cedo a resolução tomada sobre a modificação do *quantum* do empréstimo, por outro lado tinha cada vez mais razão de felicitar o Governo Imperial por se haver realizado o empréstimo n'aquella occasião, porque hoje (24 de Novembro) seria impossivel fazel-o, mesmo que reduzido fosse ás proporções do novo Decreto. »

O illustre Presidente do Thesouro sentia-se entretanto, naturalmente contrariado por essa duplicata: os motivos aliás louvaveis que fizeram anticipar-se na aquisição dos meios para, a todo custo, pôr o credito nacional ao abrigo das eventualidades em circumstancias tão excepcionaes, forão os mesmos que dictárão a renovação de suas ordens determinando-me em 21 de Novembro que, a ser possivel, se reduzisse o empréstimo contrahido nos termos do Decreto de 8 de Junho aos do Decreto de 21 de Outubro, devendo porém ter logar essa redução sómente no caso de não ser com ella prejudicado o nosso credito na praça de Londres.

No estado em que se achavão as cousas era tarde e quasi impossivel achar para essa redução um meio licito, d'onde não resultasse ao credito do Brasil desar algum, segundo as recommendações honrosas do Ministro da Fazenda. As razões d'essa impossibilidade ja eu tinha tido occasião de expor a S. Ex<sup>a</sup>. pelo paquete de 9 de Dezembro, e em officio de 23 d'esse mesmo mez as reproduzi n'este resumo.

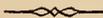
« O *General Bond* (a obrigação geral) do empréstimo, instrumento solemne e irrevocabel, estava feito, assignado, depositado formalmente no Banco de Inglaterra, e até um dos tres originaes tinha já sido remettido ao The-

souro pelo paquete de 25 de Outubro. » « Os *instalments* (prestações) não se podião fazer parar, nem havia meio de innovar o contracto, pois os possuidores das cautelas (*scrips*) nem são, muitas vezes, os primeiros subscriptores ; achão-se em mãos de pessoas que já as comprárão no *Stock-Exchange*, e que não admittem arranjo que não seja transferil-as por venda. »

« Só um expediente haveria : comprarem os Agentes Financeiros no mercado uma porção igual áquella que se desejasse fóra da circulação. Essa operação poderia ser feita sem que o publico tivesse o menor motivo de queixa. O novo empréstimo está a 2 % de desconto, e não é improvavel que venha a calir mais baixo (e esta é a prova real da vantagem da operação para o Thesouro). Assim se poderia ir comprando no mercado abaixo do preço de emissão, ou mesmo acima d'esse preço em quanto o beneficio da baixa pudesse compensar o preço da alça. Mas não devo dissimular a V. Ex<sup>a</sup>., e isso seria um effeito natural, logo que se começassem a fazer essas compras, immediatamente subirião esses fundos ; e a consequencia seria que ellas só poderião ser em pequena escala : de sorte que, mesmo com tempo seria muito difficil chegar-se a comprar £ : 500,000. »

São estes os termos finaes a que chegarão as diligencias tendentes á desejada redução do empréstimo de 8 de Outubro, e que terminárão com a solução proposta ao Poder Legislativo no « Additamento ao Relatorio da Fazenda, » isto é : annullar, ou legalizar a duplicata de emissão por um dos dous meios ali suggeridos.

Até aqui a narrativa fiel dos successos que precedêrão, e se seguirão á operação de credito realizada em Londres, e dos que com ella coincidirão no Brasil.





## PARTE II

### Objecções contra o empréstimo.

---

Contra esta operação se levantarão objecções, em tal numero e variedade, tão estranhas e incoherentes, que bem se lhes poderia attribuir a explicação, que, segundo os antigos, dá o Poeta da causa physica de uma tempestade, fazendo saltar a um tempo sobre um mesmo ponto os ventos os mais oppostos :

Unà Eurusque Notusque ruunt, creberque procellis  
Africus. . . .

Examinemos pois o valor e o alcance d'essas objecções, ainda que, para responder a algumas, seja necessario repetir noções as mais elementares e usuaes do processo das operações de crédito.

#### §.

☉ O preço de emissão foi a primeira objecção suscitada contra o empréstimo, e pôde-se resumir assim : « Emitter a 88 % fundos de 4  $\frac{1}{2}$  % de juro, quando os nossos fundos d'esse mesmo juro estavam a 94 %, e não havia na Europa outros mais acreditados, foi sacrificar para logo 6 %, em beneficio dos capitalistas, e em prejuizo do Thesouro. »

Ninguem que tenha ideias praticas sobre operações financeiras pôde ignorar que no preço de emissão está o segredo do bom exito de qualquer empréstimo. He n'esse ponto que é preciso calcular com justeza, e achar

um preço que não seja nem alto nem baixo, por interesse do Estado e dos capitalistas. As justas pretensões do Estado, a sua mesma ambição em taes circumstancias, não o devem alienar dos capitalistas; pelo contrario, a boa opinião que o Estado tem do seu credito, elle a deve transmittir aos capitalistas que lhe emprestão o dinheiro, e se associão á fortuna e á reputação dos titulos que recebem.

Toda a questão, portanto, se reduz a saber: Se a differença entre o preço dos nossos fundos similares já em circulação e o dos que se tinham de emittir, desceo abaixo do termo indispensavel para assegurar o exito da operação; ou, por outra, se poderia ter sido mais elevado o preço da emissão?

Em regra geral é facto constante, mesmo em circumstancias normaes e propicias, que todo emprestimo se contrahe sempre a um preço menor d'aquelle por que se podem obter no mercado os fundos do mesmo Governo. A razão é obvia: se a proposta aos capitalistas lhes não deixar alguma margem razoavel de lucro, que motivo poderá então induzil-os a 'acceptal-a? Se ella dá aos novos fundos o preço do mercado, para ter fundos d'esse preço não precisão os capitalistas recorrer aos contractadores intermediarios d'esse governo; pódem compral-os no mercado sem o trabalho de pedil-os, e o possivel desgosto de lh'os negarem.

Os nossos fundos de  $4\frac{1}{2}\%$  achavão-se na verdade ao preço de  $91\%$ ; mas n'elle estava incluído o dividendo do semestre ( $2\frac{1}{4}\%$ ) quasi vencido no 1º de Dezembro, o que os reduzia a  $91\frac{3}{4}\%$ .

O simples facto de uma nova emissão de £: 3,300,000 devia necessariamente, como aconteceo, trazer-lhes uma baixa pelo menos de 1 a  $2\%$ . Assim, para base de uma nova emissão cumpria calcular com o valor d'esses fundos no mercado ácerca de  $90\%$ , o que tornava absolutamente impossivel offerecer novos titulos, do mesmo Governo, com o mesmo juro, e por uma somma quasi igual á metade de toda nossa divida externa, pelo mesmo preço que terião no mercado os fundos preexistentes. Era por conseguinte forçoso emittir-os a preço menor de  $90\%$  afim de deixar aos capitalistas uma margem de lucro razoavel como induzimento para tomal-os.

Essa margem não podia ser menor de  $2\%$ : é o que pouco mais ou menos tem quasi sempre logar em taes casos; era a que se podia offerecer nas circumstancias que affectavão a execução da operação; e pois era o preço de  $88\%$  o mais elevado que se poderia fixar para conciliar os interesses do Thesouro com o bom exito da empresa.

As premissas d'este raciocinio não são principios gratuitos d'uma d'essas theorias que se engendram para justificação *post factum*. São os elementos permanentes com que têm de calcular os governos os mais acreditados quando recorrem a operações de credito; e para se julgarem dispensados de reconhecê-los seria mister laborarem no erro de suppor que fazer um emprestimo n'um grande mercado Europeo é o mesmo que comprar effeitos n'uma casa que vende a preços fixos.

Sem passar agora em resenha diversos emprestimos contrahidos em Londres por varios Governos estrangeiros de reputação politica e financeira, que já ali tinham titulos de divida em circulação, o que se tem passado por occasião de anteriores operações que ali fizera o Brasil, vem constatar a necessidade de deixar sempre aos capitalistas alguma margem que os induza a aceitar o preço offerecido. Não fallando na conversão e troca de titulos que fizemos em 1852 para pagamento do emprestimo Portuguez de 1823, porque forão esses os primeiros fundos a juros de  $4\frac{1}{2}$  que emitimos na praça de Londres; quando em 1858 se contrahio com esses juros um emprestimo a  $95\frac{1}{2}\%$ , emittido a  $96\%$ , achavão-se os fundos de 1852 no mercado a  $98\frac{3}{4}\%$  *ex dividendo*; e quando em 1860 se effectuou outro emprestimo de  $4\frac{1}{2}\%$  a preço de  $90\%$ , estavam todos os nossos fundos de  $4\frac{1}{2}$  a 93. Em ambas as occasiões a apparição desses emprestimos fez descer immediatamente todos os fundos de  $4\frac{1}{2}$  ao nivel da nova emissão; e a differença entre o preço dos fundos preexistentes e o dos emittidos de novo foi, respectivamente, a seguinte: em 1858 de  $3\frac{1}{4}\%$ ; em 1860 de  $3\%$ ; — differença, em qualquer dos casos, quasi igual (salvas fracções) á que houve no emprestimo de 1863 entre o preço de emissão (88) e o dos fundos da mesma especie, fóra o dividendo —  $91\frac{3}{4}$ ; e sem duvida maior em ambos aquelles casos do que a differença entre 88 e 90 preço real de mercado com que se devia calcular.

Contra essa differença ou margem, deixada aos capitalistas em ambas aquellas operações de 1858 e 1860, nunca se ouviu no Brasil a menor objecção, nem jamais se lembrou alguém de denunciar por esse facto o detrimento do Thesouro; pelo contrario a operação de 1858, onde era maior a differença entre o preço do contracto e o estado dos fundos no mercado do que na operação de 1860, foi geralmente applaudida no paiz, e victoriada na Camara dos Deputados como o melhor de todos os emprestimos que haviamos feito até então, descobrindo-lhe apenas algum senão, que me não lembra, um dos illustres membros a quem cabia o merito do emprestimo de 1852.

Nas operações do proprio Governo Inglez, cuja superioridade de recursos financeiros em relação aos dos outros Governos, que procurão o mercado de Londres, não pôde haver repugnancia nem deçar em reconhecer, não é difficil achar verificada a verdade d'este facto mais ou menos pronunciado segundo as circumstancias do tempo que influem sobre o mercado. Não é mesmo impossivel mostrar exemplo de ter sido para os *Consolidados* Inglezes mais notavel a descida d'estes fundos ao nivel do preço dos novos empréstimos, e maior a differença entre as cotações preexistentes e o preço da nova emissão do que na nossa ultima operação.

Em um dos derradeiros empréstimos (Abril de 1855) contractado pelo Governo Inglez com a casa Rothschild foi o preço em «*Consolidados*» de 3 % equivalente a  $87 \frac{5}{8} \%$ . No dia em que se annunciou a intenção do empréstimo estavam os *Consolidados* a preço de 92 %, e apenas se soube que a quantia requerida pelo thesouro era de £: 16,000,000, o que se pôde dizer uma gota d'agua no oceano da divida da Inglaterra, cahirão os *Consolidados* a 90. % e algumas fracções abaixo. Esta transacção, em que aliás deixou o thesouro Inglez aos tomadores do empréstimo uma margem de 4 e  $\frac{3}{8} \%$ , foi geralmente considerada como uma operação regular (1).

Dos termos e condições dos proprios empréstimos contrahidos já depois do 1º de Abril de 1864, como se vê do quadro precedente, é facil de observar: — Que, sendo o da Suecia emittido a  $92 \frac{1}{2}$  quando os fundos Suecos de  $4 \frac{1}{2}$  em circulação na Allemanha se achão a 97, ha entre o preço d'estes e o da nova emissão uma differença de 5 %; em quanto no empréstimo Brasileiro essa differença foi quando muito de  $3 \frac{3}{4}$ : — Que estando os titulos Mexicanos de 3 % a  $47 \frac{1}{2}$ , os juros de 6 % com que foi offerecido o novo empréstimo elevão aquelle preço a 95, deixando por consequente em beneficio dos tomadores a differença que vai desse preço ao de 63 na nova emissão, isto é 32 %: — Que estando os fundos Russos de 5 % a 91 %, a nova emissão de 85 % com o mesmo juro deixa aos capitalistas uma margem de 6 %. Em todas essas operações é muito maior, que no empréstimo Brasileiro, a differença entre o preço de emissão e o dos titulos respectivos em circulação.

Todas estas considerações entrando, como devião, nos calculos que precedêrão a fixação do preço do empréstimo de 1863, vierão praticamente confirmar da maneira a mais solemne e irrecusavel, que não podia ser mais subido do que foi o preço da emissão.

(1) *Twenty years of Financial Policy*. Northcote, p. 266.

Se essa confirmação tinha que atravessar o Atlantico antes de se fazer conhecer no Brasil, não tardou a revelar-se na Inglaterra, de um modo pouco agradável aos tomadores do empréstimo.

Ainda muito antes de ser elevada a 5 % a taxa do Banco de Inglaterra (2 de Novembro), começou o novo empréstimo a declinar fraccionalmente; e apenas cessou a influencia da agiotagem usual no *Stock Exchange*, e o empréstimo foi-se collocando regularmente nas mãos dos capitalistas que pelo credito do Brasil, pela confiança na honestidade do Governo Imperial e por outras circumstancias, que excitavão sympathia n'aquella occasião, acudirão á proposta e tomárão os *Scripts* do novo empréstimo. Tiverão então estes immediatamente de obedecer á lei do mercado, procurando o equilibrio natural resultante da justa proporção entre todos os fundos em circulação, nossos e de outros Governos igualmente acreditados, e os juros do capital em geral.

D'esse movimento de gravitação a consequencia inevitavel foi o que aconteceu : os nossos fundos similares de 4  $\frac{1}{2}$  % descêrão, como era de prever, abaixo de 90 % até 89 %; e o novo empréstimo foi constantemente cahindo até 2  $\frac{1}{2}$  %, abaixo do preço de emissão.

N'esse estado se conservou por muito tempo sem nunca poder alcançar outra vez o preço por que fôra emittido, e só em principios de Março começou a sahir d'esse collapso e por fracções, chegando apenas a 89  $\frac{1}{8}$  no dia 31 de Março (1), isto é na vespera do dia em que se vencia o dividendo do 1º semestre (1º de Abril); de sorte que, pago esse dividendo (2  $\frac{1}{4}$  %) voltárão novamente os titulos do recente empréstimo a 86-87 (2), continuando a descer até 85, isto é, 3 % abaixo do preço de emissão (3).

Não póde haver prova mais irrefragavel de que não era possivel ter-se emittido esse empréstimo a preço mais alto do que 88; ou em outros termos, de que fôra elle negociado por mais do que realmente valião na occasião os titulos emittidos em relação complexa com os nossos e outros fundos em circulação; e que por conseguinte fôra aquelle preço o mais equitativo e razoavel que se podia offerecer para assegurar a realização do empréstimo, cujo mallogro teria trazido ao Imperio grande discredito politico e financeiro em qualquer situação, e muito especialmente n'aquella em que nos achavamos.

A distancia, que foi desde o principio uma fonte de difficuldades para

(1) Vide *Times* de 31 de Março de 1864. (*Artigo Money Market.*)

(2) Vide *Times* de 30 de Abril de 1864. » »

(3) Vide *Times* de 7 de Maio de 1864. » »

esta operação, como se terá deprehendido do que ali fica escripto na primeira parte d'esta exposição, ainda depois de concluido, ella obstou á sua justa apreciação. Assim foi que, emquanto os tomadores d'este emprestimo se vião prejudicados em  $2\frac{1}{2}\%$  abaixo do preço por que o receberão, sendo obrigados no meio das difficuldades monetarias da quadra, quando o dinheiro subio de 4 a  $8\%$ , a procurar os fundos necessarios aos pagamentos das prestações nos prazos estipulados, julgava-se pelo contrario no Brasil que os interesses do Thesouro tinham sido barateados dando-se logo  $6\%$  em puro beneficio dos capitalistas da Inglaterra!

E com effeito, logo que chegarão a Londres as primeiras noticias ácerca da impressão que causára no Rio de Janeiro o emprestimo contrahido em 8 de Outubro com a casa Rothschild, imaginando-se que se o Governo se aproveitasse da avidéz da concorrência poderia ter obtido preço mais alto de algum Baneo em Londres, disse o *Times* de 2 de Dezembro, artigo *Money Market* o seguinte : « Como este emprestimo já se acha actualmente a  $1\%$  de desconto, comprehende o publico que n'aquelle caso estaria elle agora soffrendo um prejuizo de 2 a  $3\%$ . » E quando mais tarde se achava este emprestimo já de facto a mais de  $2\%$  de desconto, referindo-se ainda ás noticias que continuavão a vir do Rio ácerca d'esta operação, disse ainda o *Times* de 11 de Janeiro : « é de presumir que um tom mais moderado prevaleceerá quando o Governo e os capitalistas Brasileiros souberem que se elles quizerem cancellar a transacção, os subscriptores Inglezes estão promptos a annuir a isso, e até a transferir a negociação para o « London & Brazilian Bank (1) » ; o qual, se estava preparado para fornecer a quantia do emprestimo a termos muito mais favoraveis, não deixaria de considerar um bom negocio tomal-o agora ao seu preço actual.... »

Se a justiça de todos os raciocinios baseados em noções usuaves na pratica das operações financeiras não bastassem para dissipar a arguição feita ao preço de emissão do emprestimo de 1863, nenhuma duvida póde hoje subsistir a este respeito em face da demonstração que os factos se enearregarão de fazer de um modo irresistivel aos espiritos ainda os mais refractarios.

(1) Em resposta a este paragrapho do *Times* disse o Presidente do *London & Brazilian Bank*, M. J.-W. Cater. « Será apenas necessario chamar a attenção para o seguinte extracto de uma carta datada de 6 de Junho 1863, na qual se dizia : quando tudo estiver arranjado entre os dous Governos haverá então menos difficuldades em negociar o emprestimo, caso o Governo o deseje ; ou, se houver tal ideia, podereis collocal-o a termos taes que habilitem os Directores a negociar-o por commissão, mas presentemente seria sobremodo imprudente pensar n'isso. » (*Morning Herald* de 12 de Janeiro de 1864.)

§.

Como circumstancia aggravante do malbarato que se fizera dos interesses do Thesouro em beneficio dos capitalistas, allegou-se « o não haver na Europa fundos publicos mais acreditados do que aquelles que na occasião procuravamos pôr no mercado. »

Não ha duvida que os nossos fundos figurão na lista dos mais acreditados; e deve ser grato a todo Brasileiro o ver n'este facto uma homenagem á reputação da honra e do credito de que felizmente goza na Europa o Imperio do Brasil; mas cumpre tambem não esquecer que entre os titulos e fundos de todo genero em circulação na praça de Londres, onde as sommas por elles representadas são superiores a todo o numerario que existe no mundo, achavão-se no mercado titulos de outros Governos igualmente acreditados, e cuja cotação no tempo da operação e ainda hoje, dava aos capitalistas maior interesse, do que o juro que lhes offerecia o preço de emissão de nosso emprestimo. A confiança é a base subentendida nos calculos de capital; assim como a sua logica, em toda a parte do mundo, é a do interesse, e não se resolve senão em algarismos.

E com effeito, emquanto o novo emprestimo de  $4\frac{1}{2}\%$  a  $88\%$  produzia de juros £ : 5, 2, 3; os fundos Russos de  $5\%$ , com o dividendo semestral quasi vencido (1º de Novembro) achando-se a  $93\frac{1}{4}\%$  davão de juros £ : 5, 7, 3; os Hespanhoes de  $3\%$  a  $54\%$ , £ : 5, 11, 1; os Turcos de  $6\%$  a  $70\%$ , £ : 8, 11, 5; os Italianos de  $5\%$  a  $72$ , £ : 6, 18, 11; e os Egypcios de  $7\%$  estavam ao par (1). Cada um d'esses respectivos Governos goza na Europa de muita reputação, seja pelos seus recursos, seja pela sua solidez e prosperidade; e alguns particularmente de notavel sympathia ao espirito publico financeiro e politico da Inglaterra.

Além da necessidade de reflectir sobre o estado em que se achavão esses fundos, que naturalmente devião ser tambem os indicadores do preço da nova emissão por parte do Brasil, havia n'aquelle ensejo innumeradas empresas, como já disse, com grandes attractivos de lucro, e algumas de grandes premios, captivando a attenção dos capitalistas e predominando no espirito geral do mercado; o que era um elemento de mais que exigia ser seriamente considerado no projecto d'essa emissão. Importava não saltar-se por cima de todas estas indicações, fixando um preço inaceitavel, e arris-

(1) Vide *Times* artigo *Money Market*, de 8 de Outubro de 1863.

cando-se por esse meio o proprio Agente do Governo Imperial a ser o sacrificador do credito do Paiz, que vale muito mais do que alguma pequena economia se possivel fosse, e do que todo o ouropel de popularidade.

Finalmente, quando as Apolices da nossa Divida interna fundada de 6 0/0, com todos os seus privilegios, isenções e seguranças se achavão a 88 0/0, segundo os Jornaes que chegarão a Londres na epoca da negociação, parece fóra de duvida que um emprestimo exterior de 4 1/2 0/0, tambem a 88 0/0, dava bem o padrão do que havia de razoavel no seo preço de emissão; e se se attender a que mais tarde o Governo Imperial para emittir 5,550 d'essas mesmas Apolices de 6 0/0 julgou aceitavel o preço de 90 1/2 0/0, pretender-se que poderia ser mais elevado o do emprestimo feito em Londres, quasi seis vezes maior do que aquelle que por pouco com elle coincidira no Brasil, parece que seria exigir que o nosso credito no exterior fosse muito melhor apreciado do que dentro do proprio paiz. Entretanto, guardadas as proporções dos dous mercados, e da importancia das duas operações, apesar da difficuldade dos tempos, e outras circumstancias adversas na occasião, a confrontação arithmetica dos resultados mostra que o credito do Brasil não foi desconhecido pelos capitalistas Inglezes, nem malbaratado pelo negociador do emprestimo na praça de Londres.

### §.

Em paralelo com a primeira objecção contra o emprestimo, argüio-se ainda « ter sido o baixo preço de emissão a consequencia natural de se não haver posto o emprestimo em concorrência na praça de Londres; ou de se não ter aberto uma subscrição perante todos os capitalistas da Europa, expediente pelo qual teriamos necessariamente conseguido emittir-o a 95 0/0 e talvez mesmo a 95 1/2 0/0. »

Nos grandes mercados monetarios Europeos, e na praça de Londres principalmente, onde vem quasi todos os Governos do mundo procurar os capitales de que precisão, o que a experiencia tem mostrado é, que a concorrência de contractadores para emprestimos de Governos estrangeiros, e sobre tudo d'aquelles que já têm outros fundos em circulação, em vez de elevar diminue o preço por que devem ser tomados os novos emprestimos. Cada um dos concurrentes, pelos meios a seu alcance e por operações artificiaes de agiotagem, prepara o caminho contra os novos fundos, e em tanto maior escala quanto maior é a concorrência; assim, abaixado o preço dos fundos

existentes, todos os rivaes acabão por unir-se, e por fixar um preço que é sempre inferior áquelle por que deveria ter sido feito o empréstimo, se não tivesse havido a concorrência.

Quando o systema da negociação *directa* é preferido ao da concorrência, o contractador não hostiliza, antes promove o interesse do publico, de quem espera os meios para executar o seu contracto. Certo de uma razoavel commissão sobre a transacção, tudo quanto procura o contractador é obter condições que levem o publico a tomar os titulos, e tornem exequivel a operação: assim é do seu interesse manter e elevar, em vez de deprimir, o credito do Estado, ligando a sua reputação á do Governo com quem contracta. Esta tendencia é tanto mais natural e impulsiva no Banqueiro, quanto maior é o seu nome e a sua fama, e tanto mais efficaz quanto maior é a sua clientela, as suas relações e a influencia das suas alianças no theatro da operação.

Por seu lado, o publico que tem de prestar os fundos sabe muito bem que a concorrência não redundá em beneficio seu, e só em producto da conjuração dos que se apresentam para contractar; pelo que, longe de ser attrahido pela concorrência, é por ella repellido.

Em apoio d'este modo de proceder ahí está o que têm praticado os diversos Governos Europeos, e transatlanticos, que n'estes dez ou doze annos tem recorrido á praça de Londres para contrahir empréstimos, ou levantar fundos por sua conta. Não fallando do Governo Inglez, cujo systema é aliás inteiramente excepcional pelas suas relações com o Banco da Inglaterra, seu intermediario official n'estas e outras operações, como ninguem ignora, o expediente do concurso, que aliás nem sempre lhe tem sido vantajoso, não é o que têm seguido os Governos estrangeiros quando procurão fundos na praça de Londres. A Russia, por exemplo, antes da guerra da Crimea contractou um empréstimo para caminhos de ferro directamente com a casa dos Barings; durante a mesma guerra a Sardenha negociou outro empréstimo com a casa de Hambro; a Dinamarca fez outro tanto por intermedio da mesma casa; a Turquia com a de Goldsmith & Palmer; o da Suecia contrahio um empréstimo com a casa de Ricardo. Em nenhum d'esses casos houve concurso ou competencia de contractadores.

Em 1862, que foi o anno dos empréstimos estrangeiros em Londres, e quando trinta e quatro milhões e meio esterlinos ali se levantarão só para esse fim, os Governos da Italia, do Egypto, da Russia, de Marrocos, da Turquia, de Portugal, de Venezuela, Perú, etc., todos elles effectuarão as suas operações pelo mesmo methodo de contractos directamente celebrados

com estes ou aquelles Banqueiros, quer tomando elles os empréstimos *à forfait*, que por méra commissão, associando-se esses mesmos Banqueiros a outros da Inglaterra ou do Continente, segundo a importancia da operação, e as forças dos contractadores.

Ainda para o mesmo empréstimo Portuguez que se seguiu por dias ao nosso não houve concorrência proeurada pelo Governo como base da operação, e foi directamente contractado com a casa Stern Brothers; assim como já tinha sido o de 1862, com a de Knowles & Foster. A nenhuma de todas essas operações precedeu jamais concurso aberto e formal entre os banqueiros; e de certo não terião preterido esse expediente os respectivos Governos que os autorizárão, se estivessem convenidos de ser esse o meio infallivel de obter o melhor preço de emissão, e maiores vantagens para os seus Erarios. Assim, não seria também esse o talisman de melhor fortuna para o nosso, como se quiz gratuitamente suppor, insinuando-se como uma falta da parte do negociador o não haver chamado banqueiro ou associação alguma para este empréstimo, sendo logo a negociação directamente commettida á casa Rothschild.

Nenhum dos nossos empréstimos feitos em Londres teve por base a concorrência; pois tal se não póde chamar os meios empregados pelo negociador para sua informação e tento ácerca das melhores vantagens que as circumstancias lhê poderião proporcionar. Se para o empréstimo de 1852 proeurou por ventura o negociador saber de algum outro banqueiro os termos que este offereceria não o fez de certo por meio de um concurso publico e formal, e a final vio-se obrigado a negociar com a casa Rothschild, que tomou a si o empréstimo associando-se a esse banqueiro, que quiz intervir na operação.

Se pois nenhum dos nossos anteriores empréstimos seguiu o processo da concorrência, muito menos podia ser semelhante plano adoptado para a operação de 8 de Outubro; pois além das razões geraes que provão a illusão da theoria, as circumstancias excepcionaes politicas e financeiras o tornavão, *prima facie*, inteiramente inexecutable (1).

(1) Ao projectado empréstimo de 1824 (£ 1,000,000) precedeu a tentativa de uma concorrência, aliás *nunca d'antes praticada na praça de Londres por nenhum Governo estrangeiro*, como declarão os negociadores d'esse empréstimo; abortando porém essa tentativa, houve a necessidade de tomar-se do Banco da Inglaterra um adiantamento, de £ 300,000, mediante o deposito da obrigação geral (*general Bond*) do pretendido empréstimo; e a final tratou-se separadamente a venda do milhão esterlino sendo contractadores as tres casas reunidas de Bazett Farquhar, Crawford & C<sup>o</sup>; Fletcher, Alexander & C<sup>o</sup>; e

§.

Não menos inexequível teria sido a outra idéa de « uma subscrição aberta entre os capitalistas da Europa para se obter o empréstimo a melhores condições. »

Semelhante plano teria todos os riscos da novidade. E com effeito seria o primeiro exemplo de empréstimo contrahido por um Governo estrangeiro por meio de subscrição aberta a todos os capitalistas, não d'esta ou d'aquella praça, mas de toda a Europa. E, pois que para um empréstimo não é tudo annunciar-o á subscrição, restaria ainda achar o modo pratico, prompto e economico de recolher o producto da subscrição feita sob a fórma de uma derrama pelos capitalistas de todas as praças da Europa; liquidar, em summa, o empréstimo, e fazer todo o processo necessario para dar-lhe cotação official nas praças onde devessem circular esses fundos, e fazer-se o serviço annual do empréstimo até a sua amortização final. E visto que era em Londres que se achava a maxima parte dos titulos dos empréstimos a resgatar-se, era ali que os seus possuidores deverião receber o pagamento, ali era, n'uma palavra, o *locus contractus*, é facil de ver que, não podendo ser gratuitamente desempenhadas pelos agentes ou banqueiros auxiliares de outras praças para isso empregados, as operações intermedias para a liquidação desse empréstimo continental, e trasladação do seo producto para Londres, ficarião consideravelmente reduzidas as vantagens que se pudessem auferir de semelhante plano, ainda quando fosse elle de possivel execução. O plano de subscrição só é applicavel aos empréstimos nacionaes: ahi é o Governo do paiz que se dirige ao publico sem nenhum intermediario; e por conseguinte para o nosso caso estava tal plano absolutamente fóra de questão.

Se porém com a ideia de *subscrição* se quiz exprimir o facto do convite, que aos capitalistas da praça onde é lançado o empréstimo, ou de quaesquer outras por meio de seus agentes ou interessados na operação, fazem os

Thomas Wilson & C°. Os outros dous milhões, que formão o chamado empréstimo de 1825, forão directamente contractados com a casa N.M. Rothschild & Sons.

(Vide a Exposição feita pelo Visconde de Itabayana e publicada em Londres, sobre estes empréstimos.)

Banqueiros, que tendo-o directamente contractado, por commissão ou á *forfait*; offerecem ao publico os respectivos titulos ao preço estipulado; n'esse caso não ha emprestimo estrangeiro que dispense a subscrição, salva a hypothese de ser tal a quantia que os proprios Banqueiros contractadores a queirão reservar para si e seos associados, fazendo no *Stock-Exchange* a competente declaração de se achar tomado o emprestimo na proporção requerida pelos regulamentos da praça afim de obter cotação official.

Foi esta a hypothese que se deo com o nosso emprestimo de 1852.

Os Banqueiros Rothschilds que o contractarão á *forfait*, tomando-o quasi todo para si e para os que com elles se associarão, não quizerão ou não tiverão necessidade de apresental-o á subscrição do publico, e com esses fundos effectuarão a troca e conversão do emprestimo Portuguez de 1823. Entretanto os mesmos Rotschids com quem em 1858 se contractou directamente e á *forfait* o emprestimo destinado á continuação da estrada de ferro de D. Pedro II, não querendo reserval-o para si offerecêrão-no por annuncio á subscrição do publico (1), e o mesmo aconteceu por occasião dos emprestimos de 1860 e de 1863.

A subscrição do publico é pois sempre o meio com que contão os banqueiros que contractão com os Governos estrangeiros para levar a effecto os seus contractos; fallando a operação quando falha a subscrição, ou quando a sua importancia não é tomada por conta e risco dos proprios contractadores, ou não é *privadamente* subscripta.

Eis-ahi o motivo e o alcance da subscrição que se seguio ao contracto feito com a casa Rothschild para o emprestimo de 1863. Não foi um alvitre novo, e singular, adoptado de proposito só para esta operação.

O methodo e o processo forão os mesmos seguidos em todos os nossos anteriores emprestimos, e praticados sempre por todos os Governos estrangeiros.

(1) Vide *Times* de 26 de Maio de 1858.

§.

Laborando-se na mesma confusão de ideias argüio-se ainda, « que se houvesse adoptado para o empréstimo de 1863 o unico exemplo, e esse se qualificou de deploravel, que tinhamos de contractos de empréstimo por subscrição, o de 1860; o qual, não obstante ser de pouco mais de um milhão esterlino, não fôra subscripto, pelo que se achou em perigo o credito do Brasil em Londres, sendo preciso para sustental-o um expediente ulterior procurado dentro do paiz. »

Não foi pelo facto de intervir a subscrição do publico no empréstimo de 1860 que elle deixou de ser tomado na sua totalidade, mas sim por que tendo sido contractado por commissão, e não por conta e risco dos contractadores (*à forfait*), o que se póde ver do respectivo contracto, fôra emittido a 90, preço este que nas circumstancias de então não offerencia bastante induzimento aos capitalistas para tomal-o; e tanto que chegou a cahir a 85 % (1).

Se a subscrição fosse uma condição sempre prejudicial aos empréstimos, devendo a mesma causa produzir sempre o mesmo effeito, igual sorte ao de 1860 deveria ter cabido ao de 1858 e 1863, que tambem forão offeridos á subscrição do publico; e com maior razão ao de 1863 por ser este de um valor tres vezes maior que o de 1860.

Mas é justamente o contrario o que aconteceu, pois as subscrições vierão cobrir o empréstimo de 1863 quasi no dobro do seu valor; assim como para o empréstimo de 1858, de um milhão e meio esterlinos, apesar de emittido a 96 %, os pedidos dos suscriptores subirão acima de oito milhões.

(4) A imprensa representada por alguns dos seus órgãos mais serios, o *Economist*, o *Observer*, o *Manchester Guardian* e outros, registando nas operações hebdomadarias do *Stock Exchange* o empréstimo apresentado ao publico em 49 de Março de 1860, explicarão esse resultado de um modo que implicava um saudavel aviso e bom conselho, sem importar a menor desconfiança contra os nossos recursos financeiros. « O annuncio do empréstimo, disse o *Economist*, fallando d'essa operação, foi recebido com grande indifferença; e até o ultimo momento excitou pouca attenção..... A emissão de fundos do Governo do Brasil ou de seus titulos garantidos tem sido tão rapida n'estes ultimos tempos, que tem embotado o appetite do publico. » (*The issue of Brazilian Government or guaranteed securities has been so rapid of late as to outstrip the appetite of the public.*)

Por conseguinte, nenhum erro houve em adoptar-se o plano de 1860, no que toca á subscripção, quando mesmo possível fosse abandonal-a, o que não era; pois, como fica demonstrado, é esse o unico meio constantemente empregado, e indispensavel a todos os empréstimos, salvos os dous casos acima apontados.

A essa confusão de ideias, que presidio ás objecções fundadas na conveniencia de proscreever a subscripção para evitar os seus perigos, se reúne ao mesmo tempo grande exaggeração, ou talvez falta de verdadeira informação dos factos commexos com os suppostos riscos do credito do Brasil por occasião de não ter sido tomado na sua totalidade o empréstimo de 1860. Essas informações porém, que se achão nos archivos do Thesouro e da Legação Brasileira em Londres, não pertencem ao publico, e sahem fóra do escopo d'esta exposiçào. Dando conta d'este empréstimo ao Corpo Legislativo, o illustre Ministro que o autorizou declarou o seguinte: « As circumstancias não o favorecião, e por certo a melhores condições não se poderia contrahil-o (1). » He porém inexacto, em todo caso, o dizer-se que por essa occasião o credito do Brasil se tivesse achado em perigo, precisando de apoio adventicio para salvar-se. Ninguem poderá contestar a verdade d'esta proposiçào.

Se o credito financeiro do Brasil tivesse ficado abalado em consequencia de não ter sido tomado pelo publico em 1860 senão dous terços de um empréstimo de pouco mais de um milhão esterlino, não teria sido agora acolhido com tanta promptidão na mesma Praça um empréstimo Brasileiro de valor triplo, emittido em circumstancias politicas, seriamente desfavoraveis a uma operação de credito. E aqui cabe notar a incoherencia que ha na massa das objecções entre si, levantadas de roldão contra o empréstimo de 1863.

Desconhecendo-se a verdadeira causa do que acontecêra ao pequeno empréstimo de 1860, emittido a 90 % em tempos não de certo vantajosos (2), porém sem duvida muito melhores que a quadra impropicia e excepcional de 1863, ao passo que se recorda e se appellida deploravel o máo

(1) Relatorio do Ministerio da Fazenda de 1860, p. 16.

(2) Refiro-me á annexação da Saboia, e dos Ducados da Italia; ás declarações de Lord Russell no Parlamento ácerca da politica do Governo da França, etc., acontecimentos estes que se seguirão logo por dias á apresentação d'aquelle empréstimo no mercado, já então muito estremeceido e abalado, e que occasionárão a queda de todos os fundos, e grande vacillação e anxiedade no espirito publico Europeo, espeecialmente na praça de Londres.

exito d'aquella operação, se censura o baixo preço por que fôra negociado o ultimo emprestimo.

Se em 1860, a operação de uma pequena somma não pôde vingar completamente, offerecendo-se titulos da nossa divida a 90 ‰, com o mesmo juro de 4 1/2 ‰, como seria possível, sem arriscar o credito nacional a uma repulsa formal da praça de Londres, emittir áquelle preço, e até a muito mais elevado como se phantasiou possível, titulos de um novo emprestimo, por somma tão avultada, em conjuncturas tão graves, e do maior momento para a nossa reputação?

A antinomia das ideias hypotheticas pôde facilmente entrar na logica das accusações; mas, a responsabilidade d'aquelle a quem cumpria manter illeso de qualquer desar o credito do Brasil, devião naturalmente leval-o a guiar-se pelo conhecimento dos factos, e pelos conselhos da experiencia. Elle devia ler n'essa admoestação silenciosa que nos dera a praça de Londres em 1860, embora sem mescla de hostilidade, o nosso « *Jam proximus ardet Ucalegon* » em materia de expedientes financeiros já tão frequentes e repetidos como tinhão sido até então, para empregar toda a circumspecção possível afim de assegurar em 1863 o triumpho de uma operação impreterivel e indispensavel ao credito do Brasil.

§.

A mesma objecção, ha pouco, deduzida do máo exito da operação de 1860, pelos perigos que então corrêra o credito nacional, como se figurou. é de novo dirigida, debaixo de outra fórma, contra o pleno successo que tivera a de 1863, e que se não pôde negar. Assim argüio-se ainda : « que, se foi possível resolver o emprestimo em uma noite; e no dia seguinte, aberta a subscripção, em oito horas subscrever-se o duplo e o triplo do seu valor, não erão senão suppostas as difficuldades, e encarecidos os receios ácerca d'esta transacção; visto que em tão curto espaço o nosso credito deo para muito mais do que se precisava. »

Além da já notada contradicção nas ideias cardeaes d'esta objecção, ora desconhecendo-se na operação de 1860 a influencia e a virtude do credito nacional, ora procurando-se explicar só por essa causa o triumpho completo da de 1863, esqueceo-se a critica, que em operações financeiras o

credito do Governo o mais solido e de maior reputação no mundo, póde não ser bastante para livrar-se de uma catastrophe, dadas certas emergencias que nada possa supperar.

Já tive occasião de dizer, e o disse em nome da experiencia, que a razoavel fixação do preço dos emprestimos, que se annuncião ao publico, é essencial condição do seo bom exito.

Se grande foi a affluencia dos tomadores, isto só prova que se tinha acertado com o justo preço, com o preço mais conveniente para alliciar os capitalistas, e tornar infallivel o pleno successo da operação.

O credito financeiro do Brasil não era bastante para autorizar-nos a offerer um preço qualquer, attendendo unicamente aos interesses do nosso Thesouro; e a prova é que no limitado espaço de alguns dias, mantendo-se aliás illesa e identica a reputação do Brasil, alguns pequenos lotes d'estes mesmos fundos, achavão difficilmente compradores a 86 %, quando a massa total das £: 3,300,000 acabava de ser vendida a 88.

Em transacções d'esta ordem os ensaios não são permittidos: se o emprestimo tivesse sido offerecido a 90 %, e houvesse sido rejeitado, o que seguramente houvera acontecido, essa repulsa seria um grande revez para o nosso credito; e quando sob a terrivel impressão moral d'esta repulsa, voltassemos á Praça com o preço reduzido e na attitude da humilhação, que acolhimento receberiamos na praça de Londres?

### §.

Para attrahir ainda a impopularidade sobre esta operação allegando-se desar ao credito nacional, levou-se a censura até os termos em que fôra annunciado o emprestimo na praça de Londres, no tocante á porção do capital excedente ao resgate dos dous emprestimos de 1843 e de 1824-25.

Assim argüio-se: « que n'esse annuncio se não houvesse declarado, ao menos como tangente para justificar aquelle excesso, o ter elle por objecto realizar pagamentos já autorizados por lei; e pelo contrario se houvesse positivamente declarado ser elle destinado a recolher bilhetes do Thesouro em circulação, o que não podia acreditar-nos porque era confessar no Estrangeiro o não haver no Paiz recursos para levantar dinheiro necessario ás despesas correntes; sendo isso aliás inexacto como a propria duplicata veio comprovar. »

Não forão de certo os termos do annuncio esses que na objecção se lhe attribuem, e nem ali se declarou ser o capital excedente consagrado especificadamente ao resgate de Bilhetes do Thesouro. Se a objecção se funda, ao que parece, n'um equivoco de traducção, o texto original do annuncio facilmente o dissipará (1). O que ali se declarou foi que esse *surplus* seria

(4) IMPERIAL BRAZILIAN 4 1/2 PER CENT. LOAN 1863, FOR £ 3,300,000.

HIS MAJESTY THE EMPEROR OF BRAZIL having under date of the 8th June, 1863, authorised a Loan of £ 3,300,000 sterling, for the purpose of redeeming in London, the 5 per Cent. Loan of 1843, amounting to £ 362,000 due on the 1st January, 1864; likewise redeeming the 5 per Cent. Loans of 1824 and 1825, amounting together to £ 2,357,900, due on the 1st April, 1864; and of discharging in Brazil with the balance the floating Treasury Bonds.

Messrs. N. M. ROTHSCHILD & SONS, Financial Agents of the Imperial Government, have to announce that they are ready to receive, at their office, Subscriptions for this Loan.

It will be emitted in Bonds to Bearer for £ 100, £ 500, and £ 1,000 each, carrying interest at 4 1/2 per Cent. per Annum, in Coupons, payable half-yearly in London, on the 1st April and 1st October each year, the first half-year's dividend being due the 1st April, 1864.

The Bonds are to be issued for 30 years, and will be redeemed by a Sinking Fund of One Pound Thirteen Shillings per Cent. per Annum, operating half-yearly by purchases on the Market when at or under par, and by drawings by lot when above par.

The price of emission is £ 88 for every £ 100 Stock, payable as follows :

15 per Cent. on Allotment.		
45	»	16th November, 1863.
45	»	15th December »
40	»	15th January, 1864.
33	»	22nd March »
<hr/>		
88		
<hr/>		

To subscribers who prefer payment by anticipation of the above periods, a discount at the rate of 5 per cent. per annum will be allowed.

Applications for this Loan must be made on the form annexed, and be accompanied with a deposit of 5 per cent. on the amount applied for. In case the allotment should not require the whole deposit, the surplus will be returned, if it be insufficient for the first instalment on the amount allotted, the balance required must be paid forthwith.

Script Receipts will be issued, which will be exchanged for the Bonds, after payment of the last instalment.

Applications will be received until Monday Evening, the 11th instant.

NEW COURT, ST. SWITHIN'S LANE, E. C.,  
7th October, 1863.

destinado « a remir no Brasil obrigações do Thesouro não consolidadas. » (*Discharging in Brazil with the balance the floating Treasury bonds.*) Empregou-se no annuncio essa expressão generica « *floating Treasury bonds,* » a fim de abranger, sem discriminar, todos os compromissos ou obrigações de divida fluctuante, que o Thesouro se propunha a resgatar, procurando realizar-lhes o pagamento por meio de uma consolidação no exterior.

Se se quizesse nomeadamente designar — *Bilhetes do Thesouro* — se teria usado no annuncio da expressão especial « *Exchequer Bills,* » que na linguagem do Fisco e da Praça é precisamente a equivalente.

Por outro lado, exaggerou-se sem fundamento a importancia attribuida ao effeito que contra o nosso credito terião os termos em que se suppoz annunciada aquella porção do emprestimo. Essa importancia seria nulla, ainda quando ali se houvesse dito, com toda especificação, que se pretendia, consolidando aquelle saldo na divida externa, recolher no Brazil uma igual quantia de *Bilhetes do Thesouro*. E se a duplicata realizada no Rio de Janeiro é invocada para comprovar a inexactidão da causal attribuida ao levantamento do *surplus* no exterior, o resultado da operação em Londres provou, de seo lado e plenamente, a nullidade d'essa influencia funesta que o annuncio traria, como se imaginou, ao credito do Brasil.

Suppor que os capitalistas Inglezes ignorão o que se passa, é notorio, na esphera financeira dos paizes com os quaes se acha de longa data a praça de Londres em relações tão vastas e permanentes, como acontece com o Brasil, é um erro que só pode conduzir á injustiça e a falsas apreciações.

Mas não só lhes não é desconhecido o estado geral das finanças de taes paizes, no que toca aos seos respectivos recursos e solvabilidade, como tambem nenhuma estranheza lhes causão operações de emprestimo destinadas á consolidação de divida interna d'aquelles Governos, que gozando de boa reputação e confiança não tenhão dado *aliunde* direito a serem malvistas, ou desconsiderados do mercado Inglez. Nem este expediente, empregado com a sobriedade que aconselhão um bom regimen economico, e a boa fé dos Governos honrados, os tem jamais desacreditado aos olhos das praças da Europa; pois não ha Governo no mundo, que em circumstancias dadas se não possa ter achado com um *deficit* para fazer face ás suas despesas ordinarias.

Pelo contrario, procurar consolidar no exterior uma parte incommoda de sua divida fluctuante, soe trazer aos Governos aquelle acollimento que resulta sempre de uma medida de ordem e regularidade, qual o desejo de plantar o equilibrio nos seos orçamentos annuaes.

O proprio Governo Inglez tem repetidas vezes convertido em consolidados os Bilhetes do Thesouro (*Exchequer Bills*) quando os não póde conservar acima do par; e por varias occasiões tem recorrido ao expediente de obter por emprestimo e consolidação de divida, quantias destinadas ás suas despesas ordinarias. Taes fórão os emprestimos de £ 8,000,000 — em 1847 — e o de £ 16,000,000 — em 1855.

Ainda em 1863, dos 300 milhões de francos que o Governo Francez levantou por subscrição popular, erão 75 milhões destinados a remir e consolidar Bilhetes do Thesouro (1). E se essas operações não fórão realizadas no exterior, porque a França e a Inglaterra não precisão desse auxilio, outros Governos estrangeiros tem ido ao mercado de Londres buscar os meios de restabelecer a regularidade no seo serviço financeiro. A Russia tem levantado ali dinheiro para reduzir e moderar a emissão de seo papel-moeda; e outro tanto tem feito a Austria. O Perú já ali fez um emprestimo para consolidar e arranjar as suas dividas internas; e a Turquia, para diminuir os seos encargos fluctuantes. Assim procedendo têm todos elles declarado o destino dessas operações, e não ficarão desairados perante o publico Inglez, nem sob a aspersão da duvida ácerca de seus recursos e da sua solvabilidade. Não havia pois necessidade, ao formular o annuncio, para o emprestimo de 8 de Outubro, de buscar *tangente* alguma. Expedientes de desfazee serião improprios do Governo Imperial, e nem o seo Agente jamais os empregaria.

(1) No seo relatorio apresentado ao Imperador motivando esse emprestimo disse o Ministro Fould o seguinte : « É mister reconhecer que a divida fluetuante, quando está fóra de proporção com os recursos ordinarios que a alimentão, eusta mais caro que a divida consolidada, e que não se chamão os capitaes para os cofres do Estado sem causar perturbação nas transacções geraes do paiz. Todos os negocios se resentem d'essa perturbação, e o Thesouro longe de favorecer, como deve ter em vista, o abatimento da taxa do juro, contribue para alteal-a. Todos comprehendem finalmente quanto importa premunir o Estado contra os pedidos de reembolso inopinados, que poderião forçal-o a operações onerosas, e comprometedoras da fortuna publica. Esta situação é uma causa de preocupação, e de afrouxamento para todas as transacções. » *Moniteur universel*, de 3 de Dezembro de 1863.

§.

Além da objecção formulada em these geral contra o preço de emissão do empréstimo de 1863, procurou-se ainda desvirtual-o comparando-o com anteriores operações de credito que o Brasil tem feito desde que a sua reputação financeira começou a firmar-se na Europa, para d'ahi se concluir ser aquelle empréstimo o que obteve peores condições para o Thesouro Nacional.

Assim, allegou-se « que em 1852 contrahimos em Londres um empréstimo a 95 % e não se pagou corretagem; que em 1858 se contrahira ali outro empréstimo a 95  $\frac{1}{2}$  % e apenas se pagou  $\frac{1}{4}$  % de corretagem; que em 1860 fizemos terceiro empréstimo diferente d'aquelles, porque o Governo Brasileiro apenas appareceo *como garante e não como principal pagador*, como na hypothese vertente, e ainda assim se fizera essa operação a 90 %, sendo a commissão de  $\frac{1}{8}$  % . »

A comparação de empréstimos effectuados em diversas epochas e circumstancias, embora do mesmo Governo e com o mesmo juro, afim de achar um criterio absoluto das suas vantagens, é em finanças uma theoria errada, e tão inconcludente como todas as que buscão reduzir a principio geral hypotheses por sua natureza differentes.

« A fortuna e o bom preço dos empréstimos, como bem disse o Snr. Marquez de Abrantes, respondendo a esta objecção, dependem de tantas circumstancias e tão complexas que não é possivel dar como indicação do seo merito um facto isolado. »

Percorrendo-se a estatística das operações financeiras de varios Governos, ainda os mais acreditados, não será difficil achar operações subseqüentes com apparencia numerica menos vantajosa do que outras antecedentes feitas pelos mesmos Governos.

Sem recorrer a exemplos de outros paizes bastará recordar os dous empréstimos, já citados, do proprio Governo Inglez, tendo sido o de 1847 negociado em *Consolidados* a 89  $\frac{1}{2}$  % e o de 1855 a 87  $\frac{5}{8}$  %, sem que d'ahi jamais se concluísse na Inglaterra contra a desvantagem relativa da ultima d'estas operações.

Acresce que ha n'esta objecção ausencia completa de informações e dados ácerca dos onus ou despesas que acompanharão cada um d'esses

nossos empréstimos, postos ali em paralelo; e bem assim cumpre rectificar a asserção de haver o Governo Imperial figurado no empréstimo de 1860 *só como garante e não como principal pagador*.

Não ha um só empréstimo Brasileiro em Londres que não fosse contraído directamente em nome do Governo Imperial, qualquer que tenha sido o destino e applicação do producto d'esses empréstimos. Fica por conseguinte sem valor o argumento deduzido d'essa supposição, quanto ao empréstimo de 1860.

Pelo que toca ás despesas feitas com os empréstimos enumerados n'esta objecção cumpre igualmente rectificar: Que, se no de 1852 não se pagou corretagem, receberão os contractadores, por diversos titulos,  $3\frac{1}{2}\%$  de commissão; a saber:  $2\%$  de commissão propriamente dita,  $1\%$  por entregarem o producto do empréstimo seis mezes depois (1º de Dezembro); e, finalmente,  $\frac{1}{2}\%$  por pagarem as Apolices do empréstimo Portuguez.— Que no de 1858, alem do  $\frac{1}{4}\%$  de corretagem, pagou-se a mesma commissão de  $2\%$  que em 1852; o que perfaz  $2\frac{1}{4}\%$ . — Que no de 1860, além da corretagem de  $\frac{1}{8}\%$ , pagou-se a commissão usual de  $2\%$ ; ou  $2\frac{1}{8}\%$ . — E pois, se, abstrahidos os preços relativos de emissão, que seria desarrazoado pretender fossem invariavelmente os mesmos todas as vezes que tivéssemos necessidade de contrahir empréstimos, quer-se estabelecer comparação entre o de 1863 e esses que o precedêrão, é fóra de toda duvida que não-obstante ser a sua importancia quasi igual á de todos elles reunidos, não custou ao Thesouro senão  $2\%$  de commissão e  $\frac{1}{2}\%$  de corretagem; isto é,  $1\%$  menos que o de 1852;  $\frac{1}{4}\%$  mais que o de 1858; e  $\frac{3}{8}\%$  mais que o de 1860.

Nem essa corretagem de  $\frac{1}{2}\%$  é extraordinaria, como se quiz inculcar, suppondo-se dever ella ser arbitrada na razão inversa do valor da operação; quando pelo contrario sendo uma compensação do acrescimo de meios que os banqueiros contractadores têm de empregar, por intermedio dos seus agentes e corretores, para a collocação do empréstimo por entre os seus clientes, como não póde ignorar quem conhece o modo pratico de levar a effeito estas operações, é natural que esteja na razão directa da importancia da somma que se deseja vêr tomada, e das difficuldades que d'ahi mesmo resultão á effectividade de uma grande operação.

E tanto assim é que em 1858 essa corretagem foi de  $\frac{1}{4}\%$ , por ser mais avultada a somma d'esse empréstimo que a do de 1860, no qual foi apenas de  $\frac{1}{8}\%$ .

Eis-ahi a explicação d'essa chamada nomenclatura, que não foi de certo

inventada por occasião do ultimo emprestimo, e é muito conhecida e usual em operações d'esta natureza. Se na de 1852, por exemplo, ou mesmo no contracto primitivo do emprestimo de 1824-1825, que agora se resgatou, não figura corretagem sob essa denominação, são os respectivos onus ali representados, no primeiro, sob diversas rubricas no valor de  $3\frac{1}{2}\%$ , e no segundo, sob a unica geral de commissão no de  $4\%$ . De sorte que, apesar da corretagem de  $\frac{1}{2}\%$  em que só agora tanto se reparou, são os emprestimos celebrados desde 1855 até hoje os que com menor despesa temos levantado na praça de Londres (1).

Não ha n'esse emprestimo clausula alguma extraordinaria; não se hypothecou para o seu pagamento renda alguma especial do Estado; nem pelo que toca ao seu serviço annual, isto é, o pagamento dos dividendos e amortizações, se estipulou uma unica despesa que não tenha acompanhado a todos os nossos emprestimos. As quotas para esse serviço são as mesmas de todos os outros, como se pôde vêr dos seus respectivos contractos; e nem haveria fundamento algum que autorizasse a redução d'essas quotas.

E se alguma cousa se innovou n'esse ponto foi obter-se que os Agentes Financeiros tendo, segundo os contractos preexistentes, e independentemente d'este emprestimo, direito a  $\frac{1}{3}\%$  pelas operações de amortização, cancellamento e deposito das Apolices que ião resgatar, se limitassem, por occasião da sua amortização integral, a perceber essa vantagem sómente em relação ao remanente d'aquella parte do emprestimo contractada pela sua propria casa em 1825.

Tal foi o motivo, e tal é o alcance do Memorandum adicional de 12 de Outubro, relativo á clausula 9ª. do contracto d'este emprestimo.

(1) O pequeno emprestimo de 1839, no valor de £ 508,000, para resgate do de 1829, teve apenas  $2\%$  de commissão.

Não me refiro aqui aos de 1839 e de 1843, pela diminuta quantia do primeiro (£ 312,512), e porque o segundo (£ 622,702) não foi propriamente um emprestimo, mas sim uma emissão de Apolices, ao preço previamente fixado de  $85\%$ , para serem entregues ao Agente do Governo Portuguez em Londres, em virtude da Convenção de 22 de Julho de 1842, celebrada entre os Governos do Brasil e Portugal.

§.

Parece tambem ter-se erigido á categoria de objecção séria, e levar-se em culpa ao negociador do empréstimo de 1863, o imposto de  $\frac{1}{8}\%$  sobre as Apolices emittidas na Inglaterra por Governos estrangeiros!

Bastará citar a data d'essa lei para se saber o porque essa taxa só agora appareceo. É o « *Act 25 Victoria, Chapter 22 1862.* »

Para censurar o nêgociador pelo pagamento d'este imposto, lançando-o na columna das despesas que elle poderia evitar n'esta operação, haveria a mesma razão que para imputar ao Governo Imperial, por exemplo, a importancia do sello que na Inglaterra pagão as letras de cambio por elle mandadas aos seus Agentes Financeiros como fundos para supprimento das suas despesas.

É porém de esperar que a tal ponto não chegará a logica da arguição (1).

§.

☞ Tambem assacou-se á operação o defeito de anticipação ou precocidade, pois que « sendo ainda remota a epoca do resgate dos dous empréstimos, um no 1º de Dezembro de 1863, e outro no 1º de Abril de 1864, o facto de haver-se effeituado a operação em Outubro, d'onde começo a contar-se os juros do novo empréstimo, trazia o encargo de pagar-se juros em duplicata até o prazo marcado nos contractos d'aquelles dous empréstimos para a sua final amortização. »

(1) O imposto de sello a que estão sujeitos na França os títulos de divida dos Governos estrangeiros é de 50 centimos sobre a somma do seo valor nominal (Lei de 13 de Maio de 1863). A Commissão encarregada de examinar o projecto de orçamento para o exercicio de 1865 acaba de propor ao Corpo Legislativo o augmento d'esse imposto elevando-o a 4 fr. sobre o mesmo valor nominal. (Vide o Relatorio feito em nome da Commissão pelo Deputado O'Quin. *Moniteur universel* de 12 de Abril 1864.)

Esta arguição repousa no esquecimento do processo pratico de realizar os empréstimos, para o que se não póde prescindir das prestações mais ou menos espaçadas, segundo a importancia do capital requerido.

Pretender que um empréstimo no valor de £: 3,300,000 pudesse ser cobrado em dous ou tres mezes, é desconhecer o methodo invariavelmente seguido n'essas operações por todos os Governos, e argüir como falta no nosso caso aquillo mesmo que elles considerão uma necessidade indeclinavel, e até certo ponto uma vantagem, buscando conciliar as precisões que tenham do producto dos empréstimos com as disposições e conveniencias dos capitalistas, sem o que não ha operação possivel.

Prorogar as prestações nas operações de grande vulto é indispensavel e vantajoso; encurtal-as é sujeitar-se a termos duros; proserve-las é impossivel.

Percorra-se a lista dos empréstimos feitos na Europa, a maxima parte dos quaes é contrahida em Londres, e vê-se-ha que uma vez offerecidos á subscrição do publico, é em todos elles adoptado o methodo das prestações, sendo estas distendidas por mezes, e algumas até por mais de anno; mas não se achará exemplo de um empréstimo de £: 3,300,000 pedido e obtido no prazo de 2 ou 3 mezes, como parece julgar-se que teria sido factivel, procrastinando-se a nossa ultima operação até o mez de Dezembro.

Sem apontar a grande serie de empréstimos estrangeiros que se fizerão em Londres no anno de 1862, basta referir os dous pequenos de Portugal e da Dinamarca, que se seguirão ao nosso, e forão divididos em prestações tão dilatadas que n'este, lançado em 12 de Janeiro, ellas chegarião até 20 de Junho de 1864; e n'aquelle, desde 19 de Outubro de 1863, até o 1º de Junho de 1864.

Dos mesmos já mencionados empréstimos do Governo Inglez, feitos em 1847 e em 1855, vê-se, que o primeiro foi obtido por prestações divididas em sete mezes, e o segundo por nove prestações espaçadas desde 24 de Abril até 18 de Dezembro. Tambem o Governo Francez nos seus proprios empréstimos de subscrição nacional não segue methodo diverso para a realização das prestações. « Nos quatro empréstimos contrahidos, um em 1854, dous em 1855, e o quarto em 1859, » disse M. Vuitry, Vice-Presidente do Conselho d'Estado, na sessão do Corpo Legislativo, de 24 de Dezembro de 1863, « eis-aqui quaes forão os termos das prestações: um decimo pago á vista, e os outros nove decimos pagos mensalmente em quantias iguaes; sendo em 18 mezes nos tres ultimos empréstimos, e em 15 sómente

no primeiro, cujo valor era apenas de 250 milhões de francos (1). »

Ainda no ultimo emprestimo Francez de 300 milhões de francos foi este dividido em dez prestações mensaes e iguaes, desde 21 de Fevereiro até 21 de Novembro de 1864.

Nos nossos proprios emprestimos de 1858 e de 1860, por quantias muito menores, como já está dito, forão as prestações divididas, no primeiro em quatro de 25 % cada uma, desde o 1º de Junho até o 1º de Dezembro; e no segundo tambem em quatro, duas a 25 %, em Março e Junho, e duas a 20 %, em Julho e Agosto.

Se é pois indeclinavel recorrer ás prestações como o expediente geralmente adoptado para obter o producto dos emprestimos, é de simples intuição que a supposta anticipação attribuida ao de 1863 não tem fundamento algum.

Se tendo sido effectuada essa operação em 8 de Outubro foi necessario distribuir as prestações por cinco mezes seguidamente, de sorte que a ultima veio já a cahir em 22 de Março, e por 33 % do avultado valor do emprestimo, como poderia fazer-se essa distribuição no tempo decorrido, por hypothese, de Dezembro a 15 de Março, epoca em que deveria ser annunciado o resgate do emprestimo de 1824-25?

Só haveria o recurso arithmetico de elevar o valor de cada prestação; o que no caso vertente de £: 3,300,000 importaria pedir de pancada mais de um milhão esterlino por cada prestação. Tão absurdo plano de levantar emprestimos d'esta ordem ainda não se praticou nas praças da Europa, e se o negociador Brasileiro o houvesse tentado teria submettido o Governo Imperial ás consequencias d'essa louca temeridade.

Assim dissipada a ideia gratuita da precocidade da operação é forçoso reconhecer que além dos motivos de outra ordem, já mencionados, para justificar a opportunidade da epoca em que fôra ella effectuada, era absolutamente impossivel adial-a ou transferil-a para Dezembro, ou depois; por que faltaria o tempo material para a sua execução. Por consequencia só desconhecendo-se para isso a importancia do tempo se poderia sem injustiça, mas sob a influencia do erro, suppor-se ter havido pressa e anticipação n'aquillo que era impossivel pospor.

Deduzir, pois, d'essa figurada pressa o encargo que teve o Thesouro pela duplicata de juros é procurar a este facto uma origem que lhe é inteiramente extranha; visto que essa duplicata existiria sempre *pro tanto* ainda

(1) Vide *Moniteur universel* de 25 de Dezembro de 1863.

quando a operação fosse adiada para mais tarde ; e só não teria logar no caso de troca ou conversão dos titulos de uma divida pelos de outra. Ainda assim as *bonificações* dadas em taes casos aos credores, ou outras vantagens equivalentes, não farião desapparecer o onus dos juros objectados, que por um semestre não passão de  $2\frac{1}{2}\%$ .

Fóra d'essa hypothese que tudo tornava inexequível, e desde que foi inevitavel levantar o capital por um emprestimo directo, argüir contra esta operação o encargo dos juros que corrião por conta de outros titulos em circulação, até o dia em que estes devessem ser remidos com o producto do novo emprestimo, teria o mesmo fundamento que, nas transacções ordinarias entre particulares, julgar-se o devedor com direito a subtrahir-se ao pagamento dos juros de seos empenhos anteriores pelo facto de contrahir com o mesmo credor nova divida para solvel-os.

§.

Outra objecção, finalmente, foi dirigida já não contra o methodo da operação, mas contra a ideia do emprestimo em si mesmo, sendo considerado como desnecessario.

Assim, argüio-se: « O não haver-se affrontado os possuidores das Apolices dos emprestimos que tinham de vencer-se, como parecia que tudo o indicava, afim de serem renovados esses emprestimos com pequena despesa para o Thesouro, pela mesma maneira por que o forão em 1854 e em 1859. »

Para exemplificar o modo de chegar a esse *desideratum* disse-se ainda, « que em 1854, ao vencer-se o emprestimo de 1824, conseguiu-se trocar as Apolices d'este emprestimo por outras ao par, apenas com a despesa de  $\frac{1}{2}\%$  de commissão, sem repugnancia alguma da parte dos possuidores. E que em 1859 procedeo-se a igual operação com a differença de não ser simples troca de Apolices, e sim de se lhe dar o nome de novo emprestimo, annuindo entretanto á troca todos os possuidores dos antigos titulos, á excepção de um Principe da Allemanha que reclamou o seo dinheiro. »

Tomada no seo ponto culminante — a desnecessidade da operação — não tem esta objecção alcance algum contra o Agente que a executou. Como porém na sua fórmula se suscita ainda a ideia relativa á troca de titulos, que

poderia entrar no plano de uma conversão, e ao mesmo tempo se desfiguram os exemplos occorridos para a renovação de outros nossos anteriores empréstimos, é necessario examinar o valor d'esta objecção.

Os dous expedientes que se trazem como exemplos da facilidade e vantagem que teve o Estado na renovação dos seus empréstimos em 1854 e em 1859, nem forão taes como se figurarão, nem poderião ser adoptados em 1863.

É inteiramente inexaeto, que em 1854 se tivesse procedido á troca de Apolices do empréstimo vencido, por outras ao par. E só se poderia perdoar a temeridade d'esta asserção, a ter-se querido alterar o facto para atenuar-se o expediente extremo a que então se recorreo. O que se fez em 1854 foi pura e simplesmente prorogar por mais dez annos os empréstimos de 1824-25, emittindo-se para isso novos *Coupons*.

Essa prorrogação não produzio, é verdade, queixa formal e collectiva dos possuidores dos titulos d'aquelle empréstimo; o credito do Brasil e o nome dos banqueiros que intervierão n'essa medida açamarão reclamações e censuras.

Tudo correo bem e felizmente; mas n'essa occasião não havia outro remedio; era impossivel negociar um tão avultado empréstimo (£: 3,000,000) na presença da guerra da Criméa e do estado monetario da praça de Londres. Essa medida, pois, só teve a desculpa da necessidade.

Por outro lado o receio das consequencias de uma luta em que se empenhárão cinco Potencias da Europa contribuiu para induzir a muitos possuidores dos nossos titulos a olharem para o Imperio do Brasil como um paiz que se achava fóra dos vórtices da politica Europea. Muitos outros estimarião mesmo que se lhes offerecesse então a renovação d'esses *Coupons* com o mesmo juro de 5 %, sendo-lhes talvez indifferente ou difficil mudar n'essa occasião o emprego do seo capital.

Recorrer porém pela segunda vez a um expediente que, quando bem succedido, traz á ideia uma evasão do estrieto cumprimento dos contractos, e, quando mal recebido ou rejeitado pelos credores, autoriza a accusação formal de uma insolvencia temporaria, seria o passo mais arriscado e arbitrario para ser repetido nas circumstancias tão melindrosas em que politica e financeiramente se achava o Brasil em 1863.

Sem calcular com os credores dissidentes e oppostos a essa medida, a parte suspeitosa do publico, que em taes casos só se dirige pela apparencia dos resultados, não deixaria de dizer: « É bom fallar-se do credito do Brasil; mas sempre que se trata de tirar a limpo os seus empenhos finan-

ceiros ali vem uma prorrogação de prazo e uma renovação de *Coupons*, a bom ou máo grado dos credores, a exemplo do que já se fez em 1854.»

A reincidência em tal arbitrio nos faria perder todo o terreno ganho durante quasi quarenta annos á custa de sacrificios e esforços honrosissimos no meio de nossas maiores difficuldades internas. Por havermos preferido em 1829 contrahir um emprestimo de 5 % de juros a 52 %, a faltar ao pagamento dos dividendos da nossa divida, foi-nos facil depois obter dinheiro na Europa a menores juros e a preços muito mais vantajosos, e estrear mediante o nosso credito toda essa serie de melhoramentos materiaes que se têm realizado no Brasil com capitaes Europeos.

É assim que os sacrificios e esforços para a rigorosa pontualidade no desempenho dos contractos nacionaes são amplamente indemnizados, salvando-se o credito do Paiz e conquistando-se a benevolencia dos capitalistas para os tempos da adversidade.

Os males, pois, que virião ao Thesouro da repetição de semelhante expediente, forçando a vontade dos credores com a renovação de *Coupons*, serião muito maiores que quaesquer encargos provenientes de uma operação de credito franca e lisamente proposta á massa geral dos capitalistas para o resgate dos nossos compromissos.

« As Finanças não são mera arithmetica, disse mui bem outr'ora um celebre Financeiro (1), são uma grande politica; ellas repousão na base, na raiz do Governo de todos os paizes. »

A convicção d'esta verdade, e a previsão dos gravissimos perigos a que ficaria exposto o credito do Brasil, se por ventura se lançasse mão novamente de um recurso que só apuros extremos podem justificar em 1854, prevalecêrão, como devião, nos conselhos do Governo Imperial, sendo eliminada do plano traçado para a operação de 1863 a repetição do meio já empregado dez annos antes com o fim de adiar o pagamento de um d'esses mesmos emprestimos, que agora se vencia.

Fica portanto demonstrado haver um grande equivoco em chamar-se troca de titulos dos emprestimos de 1824-25 por outros ao par em 1854, quando então nada mais se fez do que emitir novos *Coupons* por mais dez annos; assim como que nada aconselharia fosse se quer tentado semelhante expediente em 1863.

Não é menos palpavel o equivoco no outro exemplo, suppondo-se que a

(1) James Wilson.

operação de 1859 fôra igual á de 1854, com a unica differença de se lhe haver dado o nome de novo emprestimo.

Uma simples observação bastará para dissipar a supposta identidade. A emissão de novos *Coupons* para espaçar o pagamento da divida não pre-suppunha a necessidade de haver os meios de satisfazer os credores dissidentes; pelo contrario era justamente em consequencia da falta d'esses meios que se prorogava a divida, sem se offerecer aos possuidores dos titulos opção alguma d'esta ou d'aquella vantagem; ao passo que o character perigoso d'essa operação desapareceo inteiramente na de 1859. Então disse o Brasil aos seus credores por titulos de 5 % resgataveis ao par: « ali tendes o dinheiro que vos devo; ou recebei-o; ou acceitai novos titulos do mesmo juro ao par, se assim preferirdes; » elles optárão por este ultimo alvitre. Não houve mais que um dissidente e por avultada quantia, mas estava-se preparado para satisfazer a todos. Em 1854 porém foi inteiramente outra a linguagem: « Como não vos posso pagar o capital, tomai novos *Coupons* para com elles continuardes a cobrar o juro. »

É pois obvio que a differença entré essas duas operações de credito, se assim se póde chamar a de 1854 por ter sido a negativa de uma operação, não consiste, como se disse, em dar-se á de 1859 o nome de um novo emprestimo, mas sim na sua propria natureza e na forma por que em ambos elles se dirigio o Brasil aos possuidores dos seus titulos.

A liberdade da escolha entre o pagamento em dinheiro e os novos titulos offerecidos é a divisa saliente e caracteristica d'essas duas operações.

Não é preciso recorrer a demonstração alguma para evidenciar a impossibilidade que havia de adoptar-se na operação de 1863 um plano identico ou analogo ao de 1859, tendo por base aquella opção.

Sem fallar na quantia adicional que se precisava levantar, basta só recordar as sommas representadas pelos dous emprestimos que deviamos remir (quasi 3,000,000 Esterlinos) e perguntar onde e como habilitar-nos com os meios necessarios para propor essa opção, como se fez em 1859?...

Por outro lado o facto da redução de juros a que se propunha o Governo Imperial, seguindo assim a louvavel tendencia da politica financeira do Imperio desde 1852, obstava uma operação analoga á de 1859, quanto á renovação de titulos com os juros preexistentes (5 %).

Para chegar a esse resultado sem contrariar o pensamento do Governo, seria preciso offerecer aos possuidores dos antigos titulos de 5 % uma indemnização pela differença entre esses titulos ao par e o preço a que estivessem no mercado os titulos de 4 1/2 % já em circulação.

Suppondo que estes ultimos estivessem ao tempo da operação a  $91 \frac{3}{4} \%$  (como realmente estavam, fóra o dividendo quasi vencido no 1º de Dezembro) o exacto equivalente de uma Apolice de £: 100 d'aquelles emprestimos de  $4 \frac{1}{2} \%$  para o possuidor de uma Apolice de £: 100 dos de  $5 \%$ , a quem se offerecesse a opção — ou de pagamento ao par — ou de receber em titulos de  $4 \frac{1}{2} \%$ , a  $91 \frac{3}{4} \%$  uma quantia igual á differença que lhe resultasse da troca dos dous titulos — seria em novas Apolices de  $4 \frac{1}{2} \%$  £: 105, 9, 0. Ora, cumpre não perder de vista o que sempre succede em operações d'esta natureza, isto é, que os possuidores das Apolices sõem exigir, como se diz — *for inducement* — preços mais favoraveis para si do que são cotados os titulos da mesma especie; e isto pela razão que o simples facto de uma nova emissão traz necessariamente alguma baixa nos fundos preexistentes. Assim, na hypothese figurada os novos titulos de  $4 \frac{1}{2} \%$  só serão recebidos em troca a muito menos de  $91 \frac{3}{4} \%$ , o que faria subir o equivalente a muito mais de £: 105, 9, 0.

Calculando-se agora a differença entre o preço de  $88 \%$ , por que foi emittido o emprestimo de 1863, e o de  $91 \frac{3}{4} \%$ , que realmente tinham no mercado os nossos titulos de  $4 \frac{1}{2} \%$ , vê-se, que sendo ella de  $3 \frac{3}{4} \%$ , ou £: 3, 15, 0, foi muito menor do que essa indemnização que os tomadores dos novos titulos exigirião como equivalente para annuirem a qualquer troca ou conversão com redução de juros, isto é, seria preciso dar-lhes £: 5, 9, 0 por cada Apolice de £: 100.

Por conseguinte, ainda tomando unicamente o mais favoravel dos dados para servir de base a essa imaginada operação, é evidente que não teria sido ella mais proficua para o Thesouro se houvesse sido limitada ao circulo dos antigos possuidores dos titulos a remir, do que offerecida, como foi, a todos os capitalistas.

Por outro lado o expediente era inexequivel no ponto de vista pratico; e seria superfluo reproduzir sobre este ponto o que já está largamente demonstrado na primeira parte d'esta exposição.

§.

Taes são as objecções que no tropel de tantas e tão singulares censuras se articulárão em forma mais directa, e com alguns laivos de apparente verosimilhança contra o empréstimo feito em Londres em 1863.

A resposta que procurei dar-lhes mostrará a todas as luzes que semelhantes arguições são inteiramente improcedentes, fundadas em principios hypotheticos ou dados gratuitos, e até contradictorias na sua direcção e alcance.

Assim, é de esperar que, na vasante das prevenções e dos motivos extranhos que por ventura se tenham interjectado na sua apreciação, se fará completa justiça a esta operação, e se convencerão os seus adversarios de que era absolutamente impossivel ter sido ella feita com condições mais favoraveis para o Thesouro Nacional, e em melhor opportunidade para a sua realização.

Quando além de tantas causas já referidas de ordem politica e financeira, reunidas de mãos dadas para difficultar, senão obstar, essa operação, e reduzir-lhe as vantagens desejaveis, figurava de um modo proeminente um facto novo e importante, que parece estar ainda apenas em seu principio, accusar a operação por não haver attingido todas as nossas aspirações e igualado a medida de todos os nossos desejos, seria uma injustiça flagrante ao Governo Imperial, e ao seu Agente na Europa. O facto a que alludo ainda, é esse impulso gigantesco que a ultima modificação da Lei Ingleza sobre a responsabilidade limitada (*Limited liability Joint Stock Company Act*) tem dado a toda especie de empresas, causando uma completa revolução no Commercio e nas Finanças. Em consequencia d'esse movimento, a expansão progressiva d'essas empresas parece não ter limite pelos grandes lucros que offerecem aos capitaes disponiveis, deslocando-os mesmo de suas applicações anteriores, e desviando-os dos fundos offerecidos por Governos Estrangeiros, ainda os mais acreditados.

Este facto que a imprensa Ingleza assignala e explica pelos resultados seductores d'essas empresas, comparando os juros d'aquelles empréstimos com os que produzem os Bancos (de 10-20 %), as Companhias financeiras e de desconto (de 10-25 %), as Companhias de seguro (de 5 a 15 %), e todas essas outras associações de *credito territorial e movel* (1), actua da mesma sorte em França, onde está produzindo os mesmos effeitos.

(1) *Money Market Review* de 16 de Abril de 1864.

« O que deprime a taxa dos fundos publicos, diz Mr. O' Quin no seo memoravel e já citado Relatorio sobre o Projecto de Lei do Orçamento, é a concurrencia da massa enorme de valores de todo genero, Francezes e estrangeiros, que invadem o mercado financeiro, além da circulação de obrigações garantidas pelo Estado que offerecem com essa segurança o attractivo de um elevado premio de reembolso. »

Quando nenhum dos emprestimos feitos em Londres e que se seguirão ao nosso até o 1º de Abril, foi mais bem succedido do que elle; quando os que tem vindo depois dessa data, o da Suecia, Russia e Mexico, se obtiverem a sua subscrição integral, deverão esse resultado ao auxilio das praças da Allemanha, da Hollanda e da França, pois o furor da especulação em empresas mais lucrativas não dá hoje na Inglaterra attenção a emprestimos de Governos estrangeiros (1); quando finalmente a Russia, deixando passar a tempestade volta de novo ao mercado de Londres com o seo emprestimo, que fôra obrigada a adiar até 18 de Abril de 1864, e para obter £ 6,000,000 a juros de 5 % a fim de reembolsar largas sommas já devidas a capitalistas de Londres e da Hollanda (2), acaba de offerecer a preço de 85 % os mesmos titulos que em 1862 emittira a 94 %, dando assim aos capitalistas o beneficio de 9 % entre os respectivos preços de emissão, digão os homens imparciaes se foi ou não boa a operação realizada em 8 de Outubro de 1863; e se era possivel ter sido feita a preço mais alto do que foi, dentro do periodo desde então volvido até o dia em que soou a hora improrogavel para o desempenho dos nossos contractos!

E pelo que toca á sua oportunidade, se tudo quanto acima fica dito, e

(1) Justificando a elevação da taxa do Banco de Inglaterra de 7 a 8 % no dia 2 de Maio, disse o *Times* :

« As operações commerciaes do mundo inteiro centralizão-se em Londres, e tem assumido tal magnitude, que parecem tornar futeis quaesquer conjecturas sobre o effeito que o simples movimento de 1 ou 2 % poderá produzir no preço do credito; ao passo que as complicações do commercio do algodão augmentão a incerteza em alto grão. Quanto se póde presumir é que, sejam quaes forem as fluctuações menores do mercado, não se poderá regressar, durante um ou dois dos proximos annos ao que se costuma considerar preços moderados. Os compromissos provenientes dos Emprestimos já existentes, e Companhias Publicas, serião só por si sufficientes para impedir aquelle resultado; e como é claro que a mania do publico por novas empresas tem chegado agora a tal ponto que não será realmente curada até occorrer um desastre geral, devemos estar preparados para vermos por occasião de qualquer afrouxamento temporario de repressão, uma nova alluviaõ de projectos illusorios que acabarão por tornar impossivel o evitar ou mitigar as consequencias. » (*Times, City Article* de 3 Maio 1864.)

(2) *Times, City Article* de 19 de Abril de 1864.

minuciosamente explicado, não basta para demover a critica a reconciliar-se com a razão, o tempo que é o melhor dos demonstradores, já se encarregou de dissipar com factos posteriores irresistiveis, todas as duvidas sobre esse ponto originadas pela distancia que medeia entre a Europa e o Brasil.

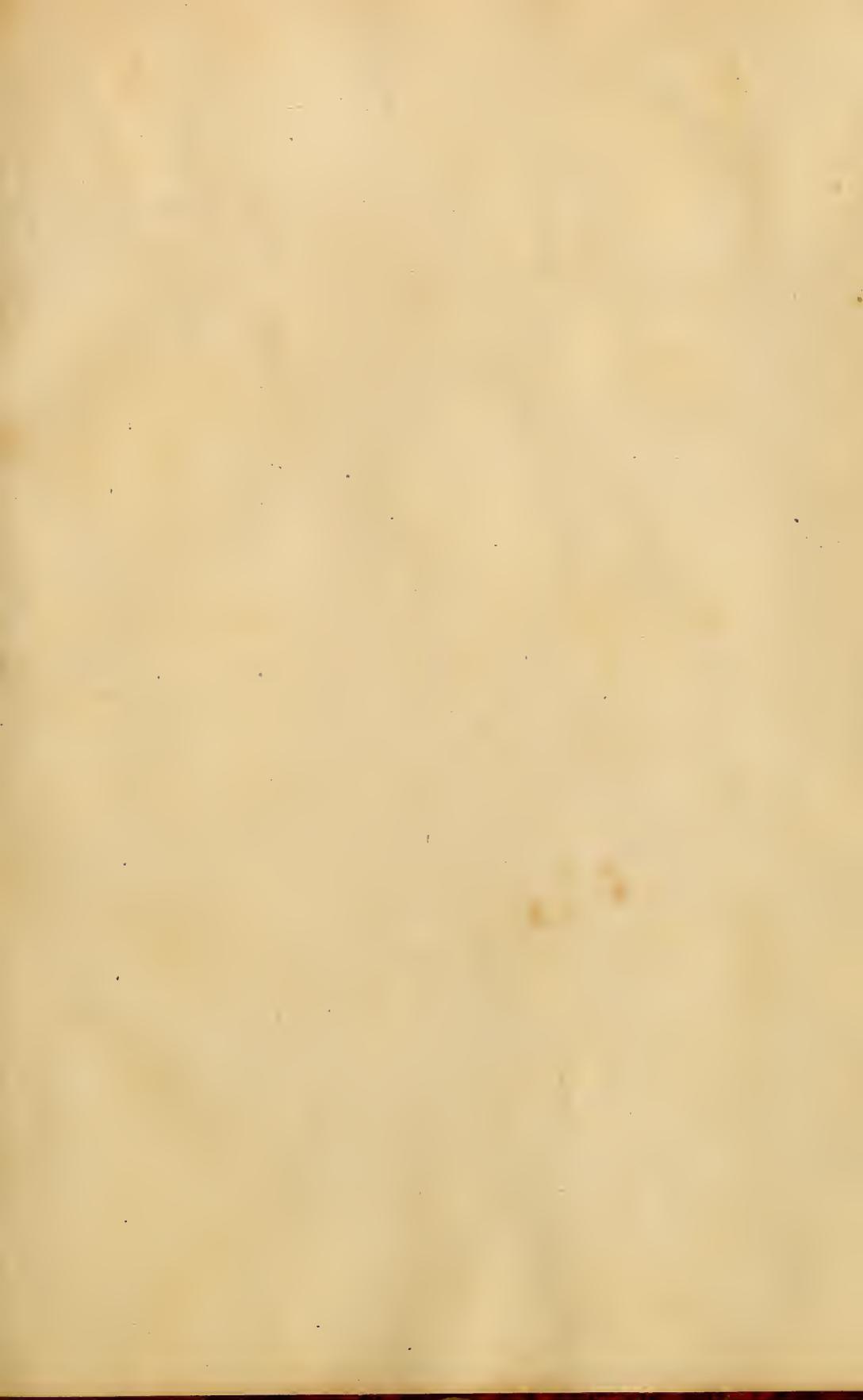
Tal foi a opinião do nobre Ministro da Fazenda que me deo as Instrucções para esta operação, quando em 12 de Janeiro sendo atacada na Camara dos Deputados, solemnemente felicitou o Paiz e o Agente do Governo Imperial pelo facto de haver sido ella realizada n'essa mesma occasião, que aliás pareceo tão prematura aos que desconhecião a verdadeira situação das cousas que se passavão na Europa.

Igual opinião acaba de manifestar o seo illustre successor, o actual Ministro da Fazenda, quando na Sessão de 10 de Março explicando e defendendo plenamente essa operação dos ataques contra ella reproduzidos, declarou, « ter sido contractada na epoca mais opportuna para nós, e que se não tivesse sido contrahida n'aquella occasião, sendo necessario realizal-a para solver os nossos compromissos de honra, os sacrificios terião sido muito maiores. »

Apezar de assim julgado o meo procedimento, e apoiado pelo Governo Imperial, a quem sou directamente responsavel pelo que pratiquei em execução de suas ordens, eu devia ainda ao meo Paiz as informações que acabo de ministrar-lhe com a desvantagem insuperavel da distancia, mas com a lealdade que lhe devo, e a consciencia que tenho de todos os meos actos. Possão ellas contribuir para fortalecer na opinião dos meos concidadãos o espirito de justiça e de confiança com que sempre me favorecêrão, e que me lisongeio de crer, terei a ventura de continuar a merecer-lhes. A estima do Paiz, que é o primeiro incentivo do funcionario publico, é tambem o mais nobre premio de suas fadigas e dedicação; e eu me não julgaria digno de continuar na posição que occupo, se não fizesse d'essa estima, o alto aprêço, que lhe é devido.

Paris, 15 de Maio de 1864.





M. FAZENDA  
D.A. - NRA - GB

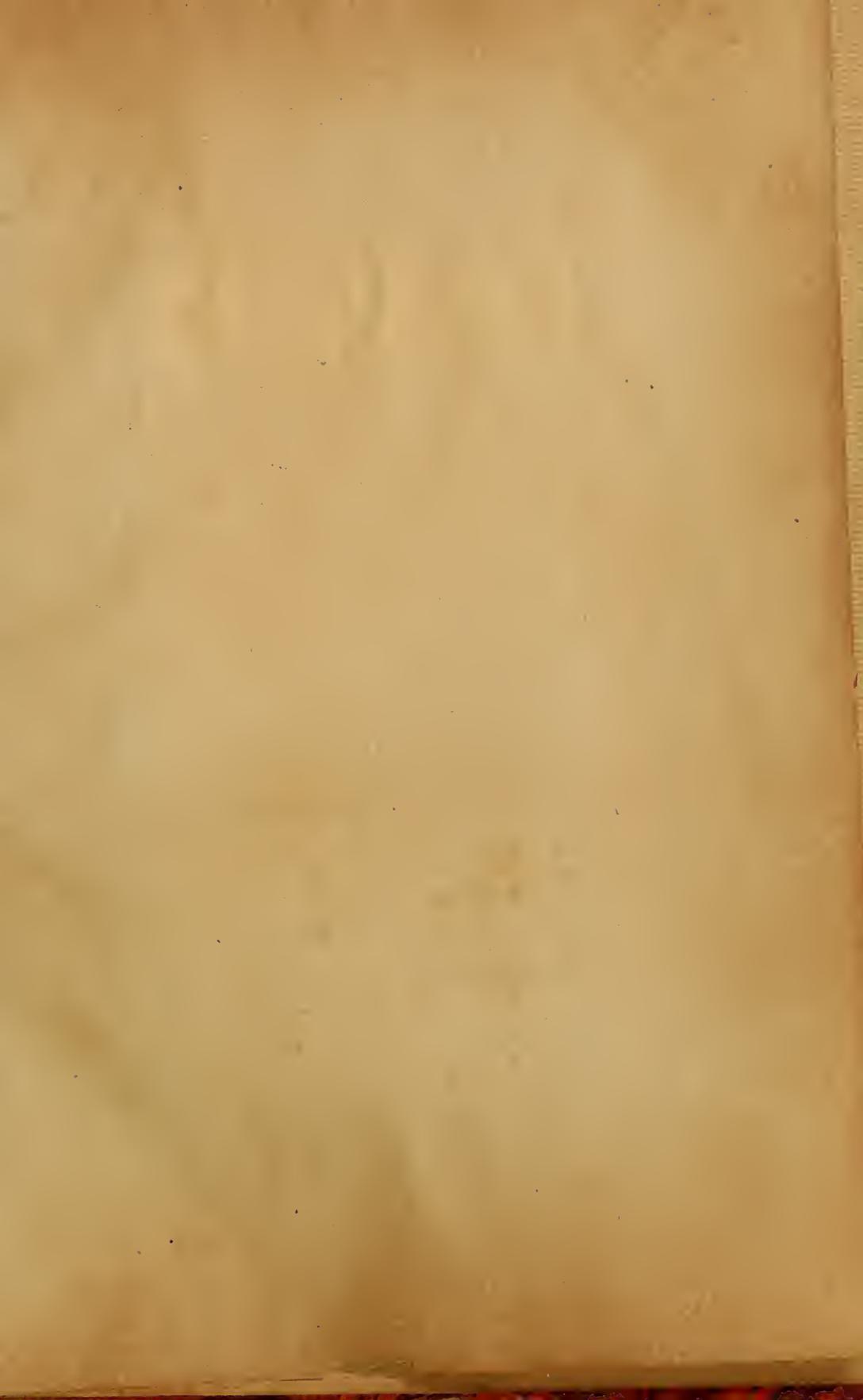
57392

COM. INVENTARIO  
PORT. 114/73

---

PARIS. — IMP. V. GOUPY E C<sup>o</sup>, RUA GABAGNIERE, 5.

---





Biblioteca do Ministério da Fazenda

Coche

