













m/1952

CAIXA DE CONVERSÃO

332.411  
V658





CENTRO INDUSTRIAL DO BRASIL

“CAIXA DE CONVERSÃO”

PARECER APRESENTADO PELO

DR.<sup>h</sup> VIEIRA SOUTO

LENTE CATHEDRÁTICO DE ECONOMIA POLITICA E FINANÇAS

DA

ESCOLA POLYTECHNICA

...

RIO DE JANEIRO

*Cop. do Journal do Commercio, Rua do Ouvidor, 59 e 61*

1906

CENTRO INDUSTRIAL DO BRASIL

SECRETARIA : RUA PRIMEIRO DE MARÇO N. 75

RIO DE JANEIRO

3856 17745



## CENTRO INDUSTRIAL DO BRASIL

---

Acta da sessão especial de Directoria, realizada em 26 de Julho de 1906.

PRESIDENCIA DO SR. DR. INNOCENCIO SERZEDELLO CORRÊA

*A's 2 horas da tarde do dia 26 de Julho de 1906, reunidos no salão do Centro Industrial do Brasil, á rua Primeiro de Março n. 75, os Directores Srs. Dr. Innocencio Serzedello Corrêa, Presidente, Dr. L. R. Vieira Souto, 1.º Vice-Presidente; Commendador M. A. da Costa Pereira, 2.º Vice-Presidente; Dr. Jorge Street, 1.º Secretario; J. M. da Cunha Vasco, 2.º Secretario; e Julio Pedroso de Lima, Thesoureiro, trata-se demoradamente do projecto da Caixa de Conversão, que vai ser discutido na Camara dos Srs. Deputados, e são todos accordes, que o Centro Industrial, pelos grandes interesses que representa, não póde deixar de estudar minuciosamente a questão, e de contribuir por todos os meios ao seu alcance, para que o formidavel problema, que interessa por egual a todas as classes sociaes, seja resolvido em curto prazo com a proficencia e os cuidados que reclamam a urgencia evidente e a alta relevancia do assumpto. E' opinião vencedora que esse estudo de tão*

*extensa responsabilidade e que tanto esforço exige, deve ser confiado á competencia reconhecida e provada do illustre 1.º Vice-Presidente o Sr. Dr. Vieira Souto, que não recusará, de certo, mais este valioso serviço ao Centro Industrial e ás justas aspirações do paiz. O Sr. Dr. Vieira Souto reluta em acceitar a pesada incumbencia, assoberbado, como está, com trabalhos e responsabilidades consideraveis, que lhe tomam todo o tempo. Submette-se, porém, afinal, ás vivas insistencias de todos os seus collegas de Directoria, promettendo dedicar-se em breves dias ao estudo que lhe é commettido com tanto empenho e tão claras manifestações de apreço e de confiança.*

*O Sr. Presidente agradece em nome da Directoria a promessa do illustre collega, e congratula-se de antemão com o Centro Industrial pelo trabalho, sem duvida notavel, com que vai concorrer para a solução de tão complexo e debatido problema.*

*A's 4 horas da tarde, nada mais havendo a tratar, o Sr. Presidente encerra a sessão, e manda lavrar a presente.—Serzedello Corrêa, Presidente.—Cunha Vasco, 2.º Secretario.*

---

CENTRO INDUSTRIAL DO BRASIL—Rio de Janeiro,  
26 de Julho de 1906—Exm. Sr.—Por ordem do  
Sr. Presidente tenho a satisfação de remetter, por

*cópia, á V. Ex., a acta da sessão de Directoria, real-  
lizada hoje, em que V. Ex., por solicitação unanime e  
insistente dos seus collegas, tomou a seu cargo estudar  
o Projecto da Caixa de Conversão, apresentado ao  
Congresso Nacional, e redigir o Parecer, que terá  
de ser submettido ao exame e apreciação da proxima  
assembléa geral extraordinaria; convocada expres-  
samente para discutir o momentoso assumpto. Renovo,  
com muito prazer, a V. Ex., as seguranças da minha  
estima e subido apreço — Exm. Sr. Dr. L. R. Vieira  
Souto, M. D. 1.º Vice-Presidente do Centro Indus-  
trial do Brasil. — Forge Street, 1.º Secretario.*



# INDICE

---

Acta do Centro Industrial do Brasil e officio do 1.º Secretario.

V

## ARTIGO I

Larga discussão do Convenio de Taubaté; duas partes distinctas do seu texto.— Idéa predominante do Convenio e influencia da taxa cambial sobre a importação e exportação.— Diferença entre depreciação e desvalorisação do meio circulante.— Improriedade da expressão: fixação do cambio; esforços para a estabélisção deste.— Fixação e quebra do padrão; diferença e analogia.— Preparo da conversão; duas hypotheses

## ARTIGO II

Legalidade da reforma monetaria; relatividade da questão de moralidade; demonstração.— Fixação em 12 e em 16 d.— Processos de outr'ora.— Médias do cambio no ultimo biennio e nos ultimos 14 annos.— A média do ultimo biennio não é resultado de artificios; demonstração.— Opinião do autor manifestada em 1905 e no começo de 1906.— Equilibrio dynamico do cambio; como elle se estabelece e se rompe.— Effeitos dos direitos aduaneiros em ouro.— Phenomeno geral da alta do cambio.— Média cambial do Brasil nos ultimos 30 annos.— Conclusões.

17

## ARTIGO III

Caracteristicos do systema monetario do Brasil.— Em que consiste a quebra do padrão.— Opinião do Dr. Almeida Nogueira; refutação.— Legalidade da quebra do padrão.— Em que casos ha ou não liberdade na determinação do padrão monetario.— Preconceito sobre a quebra do padrão.— Duas quebras já realisadas no Brasil.— Tentativa do Ministro Belisario.— Porque são condemnaveis as quebras decretadas em 1833 e 1846; resultados desses actos.— A quebra que se projecta agora tem outro objectivo.....

39

## ARTIGO IV

Lição da historia financeira.—Diversos modos de extinguir o curso forçado; exemplos.— Conversão do papel moeda pelo seu valor real.— Duas questões preliminares.— Questão de ordem economica.— Opinião do Dr. Mattoso Camara; refutação.— Vantagem economica da quebra do padrão por um typo bem escolhido.....

53

## ARTIGO V

E' immoralidade quebrar o padrão em quaesquer condições? — O que exige a logica. — Comparação da nota de papel moeda com o titulo de dívida particular.— Auxilio dado pelo papel moeda em emergencias extraordinarias.— Argumento tirado da inscripção da nota.— O ideal da justiça; resultado pratico nullo.— O que é justo assegurar aos detractores das notas.— Criterio dado pela taxa cambial; objecção do Conselheiro Lourenço de Albuquerque.— Vantagem illusoria da conversão ao par.— Opinião dos estadistas russos.— Resumo.....

63

## ARTIGO VI

Duas accepções da palavra conversão.—A conversão planejada no Convenio de Taubaté.—Projecto do Dr. David Campista.—Que valor, é fixado n'este projecto; que não é equiparavel á lei argentina.—Demonstração da differença.—A caixa de conversão projectada não evita a alta nem a baixa do cambio.—Exemplos.—O que falta ao projecto para poder evitar a alta cambial.—Possibilidade de emissão bancaria.—Inconvenientes se a baixa não puder funcionar.....

74

## ARTIGO VII

A concessão do curso legal aos bilhetes emitidos pela Caixa não assegura a circulação destes.—Demonstração.—Palavras do Dr. Herculano de Freitas.—Opinião do Dr. Candido Rodrigues.—Differença entre resgate e conversão do papel moeda.—Com que recursos effectuará a Caixa o resgate ou a conversão.—Idéas contradictorias.—Ponto capital e a conversão por taxas gradativamente crescentes.— Os arts. 3º e 4º do projecto e seus defeitos.....

89

## ARTIGO VIII

Outro processo proposto para a conversão.—Defeito das medidas provisórias.—Modificação da idéa da conversão desde que



foi indicado no Convenio de Taubaté.—O que se disse em 1833 e 1846.—Um defeito da lei argentina de 1899; seus resultados.—Opinião do governo argentino.—Impraticabilidade da elevação gradual da taxa de conversão.—Razão capital da necessidade de estabelecer uma taxa invariável.—As taxas de 16 e 27 d. no Brasil.—Exemplo da Russia.—Experiencia da Russia em 1862; causa do insuccesso. . . . . 103

ARTIGO IX

Duas opiniões diametralmente oppostas.—Perigo das conversões precipitadas.—Força do habito.—Opinião de Witte.—Illusões sobre a elasticidade da emissão de bilhetes.—Differença entre o bilhete e a moeda metalica.—Necessidade de captar a confiança do publico.—Caso especial do paiz sujeito de longa data ao curso forçado.—Risco das corridas dos portadores de bilhetes.—Opinião do Ministro Rodrigues Torres.—Vicissitudes da emissão do 3º Banco Nacional do Brasil.—Experiencia do Banco Nacional do Brasil.—Tentativas identicas na Republica Argentina e na Russia.—Os adeptos da Conversão ao cambio de 24 ou 27 d.—Exemplo do Chile.—Maior prejuizo da alta accelerada do cambio. . . . . 119

ARTIGO X

Analogia das mais recentes conversões.—Conversão monetaria da Austria e Hungria; inquerito a que se procedeu.—Quebra do padrão.—Diversas leis promulgadas.—Como se realiscu a operação.—Medida de precaução.—Conversão monetaria da Russia.—Medidas dos Ministros Reutern e Grieg.—Idéas e actos dos Ministros Bunge e Wischnegradski.—A grande obra do Ministro De Witte; sua resolução de não precipitar a operação.—Estudo da melhor taxa para a conversão.—Illusão sobre a influencia do stock de ouro no curso do cambio.—Acer-tadas providencias contra os baixistas; outra vantagem colhida dessas providencias.—Como se ultimou a operação.—Os principios basicos da reforma e as deliberações de De Witte.—Ataques dos adversarios e resposta do Ministro.—Opinião dos economistas Lorini e Pareto.—Resistencia da reforma. . . . . 135

ARTIGO XI

Opiniões oppostas sobre a Caixa de Conversão Argentina.—Forte opposição levantada.—Mensagem do Presidente Roca.—Cambio Argentino nos ultimos 15 annos.—Motivo que fez precipitar a reforma.—Character provisorio da lei de 1899.—Tres disposições principaes desta lei.—Quebra do padrão estabelecido em 1881; defeito do modo pela qual se decretou esta

## XII

quebra; consequências.—O fundo de conversão defeituosamente estabelecido; desvio do seu patrimonio e consequências desastrosas.—A Caixa de Conversão creada em 1890 e seu fracasso.—Faculdade conferida á Caixa de receber o ouro dos particulares emittindo bilhetes convertiveis.—Annullação do art. 9.º da lei.—Resultados obtidos pela Caixa.—Opiniões de Mitre.—Mensagem do Presidente Quintana em 1905; analyse das idéas insustentaveis que ella encerra.—Utilidade real da lei argentina.—Superioridade desta lei sobre o projecto brasileiro..... 149

### ARTIGO XII

Reforma monetaria do Mexico.—Regimen anterior á reforma; effeitos da baixa continua e importante do valor da prata.—Projectos para estabilisar o cambio.—Missão norte-americana.—Reforma effectuada em 1904.—Effeito da depreciação da moeda sobre ás exportações do Mexico.—A reforma monetaria foi incompleta e não garante a estabilidade do cambio.—Incapacidade da prata para moeda padrão.—Opinião infundada da falta de semelhança com a questão monetaria do Brasil; confronto das condições do Mexico e do Brasil.—Reforma monetaria da India-Inglesa.—Commissões da India e da Inglaterra para o estudo do problema; suas opiniões.—Realização da reforma em 1899.—Quebra do padrão.—Influencia deste acto sobre a reforma monetaria em outros paizes.—O problema no Japão.—Quebra do padrão.—Decretação da reforma em 1897.—Seus beneficos effeitos..... 167

### ARTIGO XIII

Recapitulação de idéas.—Preferencia pelo systema da reforma russa; difficuldade de adoptal-o no Brasil.—O projecto brasileiro inspirado pela lei Argentina de 1899. De que carece o Brasil.—Necessidade de começarmos pela decretação da lei.—O poder da vontade.—Medidas basicas de todas as conversões recentes.—Vantagens da quebra do padrão.—Rasões favoraveis de preferencia pela taxa de 16 d.—Adversarios da quebra do padrão.—Illusão sobre os effeitos do curso legal.—Analyse das opiniões emittidas pelo Dr. David Campista.—Empirismo do projecto em discussão no Congresso..... 179

### ARTIGO XIV

Stock de ouro e formação do fundo de conversão.—Oportunidade para a operação.—Forças do orçamento para realisar-a.—Necessidade de concentrar os recursos disponiveis.—O resgate, como medida isolada, é inutil ou nocivo.—Esterilidade actual do fundo de garantia.—Meios de impedir a baixa do

cambio.—Receio infundado da fuga do ouro.—Previsões sem apoio na estatística.—Movimento do commercio internacional nos ultimos vinte annos.—Outra opinião erronea sobre os meios de estabilisar o cambio.....	193
---	-----

## ARTIGO XV

Aspirações de melhoramento do meio circulante; medidas isoladas.—Necessidade de um grande stock de ouro.—Receios da circulação mixta e do excesso de circulação.—Falta de fundamento destes receios.—Não é favoravel a superabundancia de numerario.—Falta de elasticidade do papel moeda.—O bilhete convertivel tem um regulador automatico.—Questões accessorias que interessam á conversão monetaria.—Vantagem de ampliar a emissão da moeda de prata; novos caracteristicos desta moeda no Brasil.—O talhe das cédulas de papel moeda.—Despesa a fazer com uma emissão de moeda de prata.—A moeda de ouro.—Opinião do Senador Moniz Freire; refutação.—Pagamento em ouro dos direitos alfandegarios.—Novo banco de emissão.—Organização sincera dos orçamentos; saldos ficticios.—Sacrifício que impõe uma conversão monetaria.....	207
---	-----

## APPENDICE

Resposta ao Conselheiro Lourenço de Albuquerque.....	227
--	-----





# CAIXA DE CONVERSÃO

PARECER APRESENTADO AO CENTRO INDUSTRIAL DO BRASIL PELO DR. L. R. VIEIRA SOUTO, LENTE CATHEDRATICO DE ECONOMIA POLITICA E FINANÇAS DA ESCOLA POLYTECHNICA DO RIO DE JANEIRO.

22

*Os diversos paragraphos d'este Parecer foram publicados, à medida que eram escriptos. A publicação se fez, de 4 de agosto a 18 de setembro, no «Jornal do Commercio» e na «Noticia».*





# CENTRO INDUSTRIAL DO BRASIL

---

## CAIXA DE CONVERSÃO

PARECER

### I

SUMMARIO — *Larga discussão do Convenio de Taubaté ; duas partes distintas do seu texto. — Idéa predominante do Convenio e influencia da taxa cambial sobre a importação e exportação. — Diferença entre depreciação e desvalorização do meio circulante. — Improriedade da expressão : fixação do cambio ; esforços para a estabilisação deste. — Fixação e quebra do padrão ; diferença e analogia. — Preparo da conversão ; duas hypotheses.*

Poucas vezes têm-se visto no Brasil questões de interesse publico tão largamente debatidas, como a reforma traçada pelos governadores dos principaes Estados cafeeiros e denominada *Convenio de Taubaté*. Desde que se agitou e procurou resolver por um golpe decisivo o problema da abolição da escravatura, nenhum outro absorveu tanto a attenção da imprensa, dos homens politicos e de todas as classes trabalhadoras, nenhum despertou tão acirrada discussão. Infelizmente, na maioria dos casos, tem-se discutido apaixonadamente, sem procurar uma conciliação, sem mesmo fazer justiça ás intenções dos adversarios ; uns condemnando em absoluto o projecto elaborado no convenio, outros defendendo o com a intransigencia que não admite modificações em um plano, que deveria ser considerado simples

esboço organizado por quem tinha o dever de acudir promptamente á afflictiva situação da mais numerosa e importanté classe productora do paiz. Ora, a paixão é uma perturbação sobrenatural do espirito, que transvia a razão. Todas as paixões, dizia Chamfort, são exaggeradoras, e só são paixões porque exaggeram.

Sem interesse directo ou indirecto na questão e apenas para desempenhar-me da honrosa incumbencia que immerecidamente me confiou o Centro Industrial do Brasil, procurarei fazer um estudo calmo e imparcial de parte do projecto elaborado no Convenio de Taubaté (a que se refere á Caixa de Conversão) parecendo-me que o assumpto ainda não foi sufficientemente examinado sob dous pontos de vista essenciaes: o da sua praticabilidade e o dos effeitos economico-financeiros que poderá produzir.

O Convenio de Taubaté comprehendia duas partes distinctas, ou antes, procurava ligar indissolvelmente, por meio de uma lei, dous problemas differentes, ambos complexos e de difficil solução: o economico, que consiste em valorizar o café, e o financeiro que busca fixar o cambio e crear uma Caixa de Conversão. Este era o maior dos defeitos do projecto delineado no Convenio de Taubaté, e tambem a sua originalidade, pois em nenhum paiz jámais se fez tentativa identica.

E' certo que entre o dominio das finanças e o da economia nacional ha muitos pontos de contacto, como é certo que se manifestam indirectamente, a cada passo, influencias reciprocas; isto não impede que sejam bem diversos os seus dominios e que a ligação dos dous prejudique, de facto, os movimentos autonomos de ambos. Se prevalecesse o projecto do Convenio, crear-se-ia voluntariamente um grande



embaraço, porque muitas vezes se teria de actuar sobre os movimentos naturaes do cambio, para dar-lhe a fixidez necessaria á regularidade das transacções de compra e venda do café; outras vezes seria preciso actuar sobre o mercado de café, que é o genero de maior exportação do Brasil, para favorecer a manutenção invariavel da taxa cambial. Duas embarcações, que navegam livremente no mesmo mar e na mesma direcção, vencem temporaes que não conseguiriam dominar, se manobrassem amarradas uma á outra.

Qual foi a idéa predominante que levou o Convenio a fazer a junção dos dous problemas?

O receio de uma safra de café superior á dos dous annos precedentes, que determinaria provavelmente a baixa dos preços, já considerados infimos, tornou-se verdadeiro panico ante a perspectiva da possivel acceleração da taxa cambial, que em 1905 tivera uma alta demasiadamente rapida. Ainda mais: tendo o Convenio combinado em certo mecanismo para produzir a valorização do café, entendeu que, obtida a desejada alta de preço em um genero de grande exportação, ella occasionaria forçosamente nova subida de cambio.

E' de justiça reconhecer que, em parte, a preoccupação dos membros do Convenio tem fundamento em principios racionaes e indiscutíveis. Não ha duvida que, com o cambio alto, um determinado ramo da lavoura póde sentir-se mais prospero e remunerado do que se achou em periodos anteriores, de baixo cambio e reciprocamente. Em diversas épocas de varios paizes sujeitos ao regimen de curso forçado encontram-se muitos exemplos, e, sem sahir do nosso paiz e da actualidade, poder-se-ia mencionar a borracha que, apezar da sua producção ascendente e da alta do cambio, obteve no triennio de 1903

a 1905, preços muito mais vantajosos do que no triennio de 1900 a 1902, em que a produção e a taxa cambial haviam sido accentuadamente inferiores. E' que o consumo da borracha seringa, para o qual o Brasil concorre com cêrca de quatro quintas partes, tem crescido em progressão muito mais rapida do que a produção, obrigando até os consumidores a lançarem mão das gommas mais ou menos elasticas que são, em caso de necessidade, as succedaneas da borracha.

Quando, porém, como succede com o café, a procura não apresentar incremento igual ou superior ao que fôr recebendo a offerta da mercadoria, o preço desta tenderá infallivelmente a baixar, e a *baixa se aggravará nos paizes de papel moeda, quando com ella coincidir uma elevação sensível da taxa cambial.*

Accresce que a baixa do cambio actúa como um incentivo á exportação e um freio á importação, nos paizes onde ella se manifesta. Esta proposição emitida ha seculos e sustentada depois pelos economistas, é firmada pela experiencia de todos os povos, em todas as épocas. Muitos annos antes que Adam Smith fizesse da economia politica um corpo de doutrinas, já o grande philosopho David Hume (*Essay on several objects, 1752*) mostrava como se exercia aquella influencia. Depois d'elle, em diversas épocas, economistas de nota (Ricardo, Stuart-Mill, etc.) sustentaram a mesma opinião. Mais recentemente, Wagner na obra— *O papel-moeda na Russia*— attribuiu á grande depreciação do rublo credito o desenvolvimento da exportação e o declinio da importação naquelle paiz, e o Dr. Hertzka chegou a conclusões identicas estudando as variações do agio e do movimento do commercio internacional na Austria.

O professor Cawès, no seu *Tratado de Economia Politica* (2.<sup>a</sup> parte, livro 4.<sup>o</sup>) explica nestes termos a

referida acção do cambio: «Supponhamos que o cambio seja desfavoravel; os vendedores de letras sobre praças estrangeiras, isto é, no nosso ponto de vista, os exportadores, podem vender suas cambiases com um certo premio, de 50 %, por exemplo. Este premio augmenta os beneficios dos vendedores. *Elle equivale a uma animação directa, a um premio ás exportações*».

Dentre os autores modernos poderíamos ainda citar Gide e muitos outros que assim se manifestam; e foi por isso que na sessão da Camara dos Deputados da França, de 9 de Maio de 1891, disse Leon Say: «As variações do cambio, em certos casos, provocam as exportações. Não ha contestação; *é um facto reconhecido pela velha escola, como pela nova*».

A depreciação da unidade monetaria de um paiz diminue nelle o consumo e por consequencia a importação de mercadorias de outros paizes onde vigora a circulação monetaria de ouro, porque a depreciação opéra uma alta proporcional no custo dos productos estrangeiros, expresso em moeda corrente nacional; ao contrario, ella favorece a producção indigena porque difficulta no interior a concurrencia das mercadorias similares estrangeiras e provoca a exportação de productos nacionaes que, em virtude da depreciação, chegam mais em conta aos mercados do exterior, onde domina o regimen da circulação metallica de ouro.

Nem o phenomeno assim resumidamente definido se verifica sómente nos paizes de papel moeda depreciado, mas em todos aquelles onde a unidade monetaria perde o seu poder de aquisição sobre o ouro, como tem succedido nos ultimos trinta annos ás nações que possuíam padrão monetario de prata. Na *Conferencia monetaria internacional*, que em 1892 se realizou em Bruxellas, os delegados do

Mexico apresentaram uma exposição analytica das causas da depreciação da prata em relação ao ouro, e descreveram nos seguintes termos os effeitos decorrentes:

«A depreciação da prata tem constituído para o Mexico um verdadeiro premio ás exportações. Artigos que não se exportavam outr'ora, vendem-se hoje nos mercados da Europa e dos Estados Unidos com uma reducção de oito, dez ou quinze por cento do seu preço de producção, porque os productores nacionaes encontram uma compensação, e mesmo um lucro, no agio do ouro, de 25 a 30 %<sub>o</sub>, que corresponde á depreciação da moeda de prata. Eis porque a exportação de nossos artigos subio de seis milhões de dollars em 1875 a vinte e sete milhões em 1891».

Os que contestam os effeitos expansivos da baixa do cambio sobre a exportação, affirmam que a depreciação da moeda importa em elevação de preços das cousas e serviços que se produzem no paiz e não póde, portanto, favorecer as exportações. Confundem assim duas noções perfeitamente distinctas, a da *depreciação* e a da *desvalorização* ou *diminuição de valor* da moeda corrente. A depreciação representa a perda do poder de compra da moeda corrente *sobre uma determinada mercadoria que é o ouro*; emquanto que a diminuição do valor significa a perda do poder de compra desse meio circulante *sobre todos os serviços e mercadorias que se produzem no interior*. Ora, em toda a parte a experiencia tem provado que as duas perdas não são eguaes, nem seguem a mesma progressão quando varia o cambio; acontecendo quasi sempre que, a um augmento sensivel da depreciação da moeda, não corresponde nenhuma alta do preço dos salarios e productos nacionaes, salvo se a depreciação se man-

têm nas mesmas condições, por prazo prolongado. Não vale a pena desviar-nos do assumpto principal, insistindo neste ponto, outr'ora obscuro, porém hoje sufficientemente estudado e esclarecido por Wagner, Carlo Ferraris, Boccardo e outros economistas notáveis.

Quem diz que tanto vale 2:000\$ ao cambio de 12 d. como 1:500\$ ao cambio de 16 d. commette o erro de generalisar uma proposição, que só é verdadeira em um caso particular. Quando o negociante paga mercadorias importadas do estrangeiro, a proposição é verdadeira, porque 2:000\$ ao cambio de 12 d. e 1:500\$ ao cambio de 16 d. equivalem á mesma quantidade de ouro, (100 libras esterlinas); mas como os preços dos salarios, dos alugueis, das materias primas ou artigos produzidos no interior não se elevam na proporção da baixa do cambio, e mesmo ás vezes, não soffrem a minima elevação, é claro que, apesar da variação da taxa cambial, o poder de acquisição ou de compra que tem a somma de 2:000\$ é muito superior ao de 1:500\$ sobre todas as cousas e serviços que se produzem dentro do paiz.

Mas se, por um lado, a theoria e a experiencia justificam os receios dos autores do projecto acceto no Convenio de Taubaté e a sua preocupação em evitar os effeitos da alta do cambio, *sempre prejudiciaes aos productores nacionaes quando ella é importante e accelerada*, por outro lado, não é isso razão bastante para que se procure resolver o problema mediante a fixação do cambio em um nivel baixo, muito inferior á média do ultimo anno. O cambio é um phenomeno que affecta profundamente toda a economia nacional, e não seria justo nem conveniente prejudical-a no conjuncto, para attender aos interesses de uma de suas partes, a lavoura; tanto

mais quanto os interesses desta parte podem ser satisfeitos sem a imposição daquelle sacrificio.

De passagem observe-se a impropriedade da locução escolhida. *Fixação de cambio* é cousa que nunca se consegue, nem se conseguirá com quantas leis possam fazer os legisladores, e isto pela simples razão que a ninguem é dado fixar o que por natureza é essencialmente variavel. Nem mesmo nos paizes de circulação metallica e de padrão ouro a fixidez se verifica. Os cambios entre Londres, New-York, Pariz e Berlim, variam diariamente. A differença unica é, que nos paizes de effectiva circulação do ouro, as oscillações da taxa cambial se mantêm entre limites estreitos, determinados pelo *gold point*, acima e abaixó do par; emquanto que nas nações sujeitas ao regimem do curso forçado, e onde a moeda metallica desapareceu completamente da circulação, a amplitude das oscillações cambiaes não tem limites e torna-se, ás vezes, enorme.

O mais que póde, portanto, desejar um paiz de curso forçado é obter a *estabilidade* do cambio, isto é, adoptar um conjuncto de medidas capazes de impedir *que o cambio varie consideravelmente em curtos periodos de tempo*. E a estabilidade é um bem precioso.

Entre a média cambial de 12 1/2 d., obtida por pequenas variações das taxas de 12 a 13 d. durante um anno inteiro, ou a média de 14 d. resultante de oscillações bruscas, comprehendidas entre os limites de 10 a 18 d., não ha que hesitar em preferir a média mais baixa. No primeiro caso, o negociante, o industrial, o agricultor, percebendo a situação de estabilidade; baseiam os seus calculos de custo e de preços correntes das mercadorias, ou de lucros do exercicio, em um cambio pouco superior a 12 e pouco inferior a 13 d., o que é um criterio tão appro-

ximado da verdade, que quasi equivale á exactidão rigorosa; no segundo caso, as variações de dous ou tres *pence* de alta ou de baixa, em um mesmo mez, como já temos presenciado, produzem a desorientação geral e cónvertem todos os negocios em jogos de azar que dão, ora lucros, ora prejuizos, tão inesperados, como immerecidos. São as fluctuações desordenadas e frequentes do cambio que geram a incerteza e a perturbação profunda de todas as relações de interesse e impossibilitam a moeda corrente de preencher um dos seus fins, que é garantir a transformação dos bens actuaes em bens futuros *equivalentes*.

Eis o que explica o esforço que, em diversas épocas e nações, têm feito os respectivos governos para impedir as variações repentinas e consideraveis do agio do ouro sobre o papel moeda, emquanto não podem extinguir definitivamente o curso forçado. O mais recente destes empreendimentos foi o de Villaverde, Ministro da Fazenda da Hespanha, em 1903, que promoveu diversas medidas para obstar as fluctuações cambiaes, de alta ou de baixa, que a especulação operava quasi diariamente

A norma de procedimento de todo o Ministro da Fazenda deve ser não intervir no cambio, provocando a alta ou a baixa; mas por isso mesmo cumpre-lhe facilitar todos os meios de favorecer a estabilidade e crear barreiras á especulação, que só almeja a instabilidade. Foi deste genero a intervenção do Ministro da Fazenda dos Estados Unidos, em Setembro de 1869 e a do Governo Russo no periodo de 1892 a 1895.

Adoptarei, entretanto, com as restrições feitas, a expressão—*fixação do cambio*—para não divergir da terminologia geralmente adoptada na discussão do plano estabelecido no Convenio de Taubaté.

Conforme a concepção do Convenio <sup>de Fambate</sup> far-se-ia a fixação a um cambio baixo, que não foi determinado e que deveria vigorar por prazo relativamente curto, mas susceptível de prorrogação, não sendo impossível que no futuro se elevasse gradualmente a taxa assim fixada. Divulgado o plano, appareceram na imprensa adeptos do Convenio pedindo que se effectuasse a quebra do padrão monetario brasileiro, em vez de se fixar simplesmente a taxa cambial. Travou se então renhida polemica e, enquanto uns sustentavam que a fixação legal do cambio equivale á quebra do padrão, outros opinavam que as duas medidas nada têm de commum.

De que lado está a razão?

Considerados em sua essencia, não ha duvida que os dous actos differem radicalmente: a quebra do padrão é uma solução definitiva, um acto acabado; a fixação do cambio é uma solução transitoria, um acto que *espera oportunidade* para ser modificado, ou confirmado perennemente. Para a quebra do padrão a lei estabelece desde logo os caracteristicos de uma nova unidade monetaria, isto é, sua denominação, peso do metal contido, titulo da liga etc., por onde se calcula o novo *par* entre esta unidade monetaria e as estrangeiras; para a fixação do cambio o legislador estabelece, provisoriamente, uma determinada relação de troca entre o meio circulante depreciado e o ouro, e combina um mecanismo administrativo, por meio do qual julga poder manter aquella relação sem fazer a minima alteração da unidade monetaria que uma lei anterior estabeleceu, o que importa em não alterar tambem o *par legal do cambio* com as moedas estrangeiras.)

Considerados, porém, nos seus effeitos economicos, é incontestavel a analogia entre os dous casos. Na ver lade, a fixação do cambio occasiona uma limi-



tação da alta da taxa cambial, como succederia, se o padrão houvesse sido effectivamente quebrado. O que resta indagar é se o mecanismo destinado a estabilizar o cambio poderá funcionar com regularidade, sem a quebra do padrão, ou pelo menos, sem a firme promessa de que elle será quebrado, dentro de curto prazo e em uma proporção que deve desde logo ficar assignalada. E' isso que não nos parece praticavel.

Quando se quebra o padrão, o legislador determina conjunctamente a data precisa em que a nova unidade monetaria começará a ter curso legal ; quando uma lei fixa o cambio da moeda nacional com as estrangeiras, ella adopta um regimen que é, e não pôde deixar de ser, provisorio, cumprindo por consequencia não só que preveja as circumstancias que podem perturbar o funcionamento do organismo destinado a produzir a fixação, como tambem que proporcione os meios praticos *que tornem exequível a transição do regimen provisorio para o definitivo*, quando o momento opportuno se apresentar. Ora, sem a quebra do padrão promettida como complemento ou fecho do periodo provisorio, a referida transição jámais poderá se effectuar.

Exemplificarei, para tornar mais claro o pensamento.

Supponha-se que o Congresso brasileiro resolve decretar certas medidas e crear um orgão administrativo tendo por fim fixar o cambio na taxa maxima de 15 d. Este objectivo é forçosamente provisorio, pois que, se visasse a fixação perenne daquella *taxa maxima*, o legislador decretaria logo a quebra definitiva do padrão, dando á unidade monetaria do Brasil os caracteristicos correspondentes ao par de 15 d. com a moeda ingleza e marcaria a data em que tal reforma começaria a vigorar. Assim, uma lei

de fixação do cambio, a certa taxa, significa que o Poder Legislativo não se contenta com as *medidas de occasião*, que para esse fim podem tomar os Ministros da Fazenda, sem methodo, sem continuidade e sem amplitude, mas que deseja manter efficazmente a mencionada taxa cambial. Por outras palavras, os Ministros da Fazenda, attendendo apenas á situação presente, applicam simples palliativos, para impedir, de momento, os repentinos saltos do cambio; o Poder Legislativo lançando a vista não só para o presente, mas tambem para o futuro, procura dar ao mal um verdadeiro remedio. Como, porém, o paiz ainda não possui todos os recursos necessarios para effectuar uma conversão integral e immediata do meio circulante, o legislador adopta um regimen provisorio, que dê tempo á reunião de maiores cabedaes, ao preparo do povo para a entrada em um novo regimen de circulação e á decretação de medidas complementares, que são de grande utilidade, quando se quer realizar com segurança tão importante transição.

A instituição administrativa que fôr encarregada de fixar o cambio e preparar a conversão, necessariamente deverá ser dotada de um patrimonio, que crescerá com a arrecadação de certas rendas annuaes em ouro, que forem especialmente consignadas para esse fim na lei de orçamento. Este patrimonio será naturalmente applicado a garantir a emissão de bilhetes convertiveis, em igual valor calculado ao cambio de 15 d. e destinada a substituir igual somma de notas de curso forçado; de modo que, se no fim do primeiro anno o patrimonio tiver subido a dous milhões esterlinos, por exemplo, ter-se-ha emittido 32.000:000\$ em notas convertiveis e retirado da circulação 32.000:000\$ de cédulas de curso forçado. Além disto, a referida instituição

terá a obrigação de receber em deposito toda a moeda de ouro que lhe levarem os particulares, emittindo em troca somma equivalente de notas convertiveis, ao cambio de 15 d., ou 16\$ por libra esterlina.

Se circumstancias economicas e financeiras muito prolongadas e desfavoraveis ao paiz não frustrem o regular funcionamento do mecanismo organizado sobre taes bases, a consequencia será que a circulação, exclusivamente constituida de papel-moeda, passará a ser uma circulação mixta, comprehendendo papel moeda e moeda papel, isto é, notas inconvertiveis, de curso forçado ou acceitação obrigatoria, e bilhetes de curso livre ou acceitação facultativa, convertiveis ao portador e á vista, na proporção de 15 dinheiros esterlinos por mil réis; e como a applicação do patrimonio instituido importa em substituir, cada anno, uma parte das notas de curso forçado por cédulas convertiveis, conclue-se que a quantidade de papel moeda circulante irá, de anno para anno, decrescendo, emquanto que irá crescendo a de moeda papel; donde resultará que, decorrido um praso que a previsão humana não póde determinar com exactidão, tratando-se de phenomenos sujeitos a varias contingencias, a somma do papel convertivel sobrepujará a do papel inconvertivel. Chegado esse momento, poder-se-ha acelerar a época da conversão integral e definitiva, seja por meio de um empréstimo em ouro, seja pelo alargamento da dotação annual consignada á Caixa.

Examine-se agora a outra hypothese:—O Congresso fixa o cambio na taxa de 15 d., mas não quebra nem promette quebrar o padrão e não quer que essa seja a taxa maxima; ao contrario, espera eleva-la mais tarde a 18, 20, 24 d., de fórma que attingido o par marcado na lei monetaria de 1846

(27 d.) o curso forçado poderá ser extinguido, incumbindo-se o Thesouro, um banco do Estado ou uma Caixa especial de effectuar a conversão.

Admittido o regular funcionamento da Caixa creada para a conversão, a circulação no fim de alguns annos será mixta, como na hypothese anterior. Imagine-se, pois, que a Caixa com os recursos do seu patrimonio, tem substituido 80.000:000\$ de notas de papel moeda por igual somma de bilhetes convertiveis emittidos sobre ouro (5.000.000 esterlinos ao cambio de 15 d.) A circulação exclusiva do papel-moeda que hoje possuímos, no valor de 667.000:000\$, estará então substituida por 587.000:000\$ de papel moeda e 80.000:000\$ de moeda papel. Se nessa occasião o Governo preocupado com a idéa de augmentar o valor do meio circulante, alterar a taxa cambial fixada, de 15 para 16 d., será indispensavel recorrer a um dos dous seguintes expedientes: ou o Governo conservará a circulação mixta existente e dahi por diante passará a emittir notas convertiveis sobre a base de 16 d. por 1\$, e, neste caso, a circulação tornar-se-ha absurdamente complicada e inconveniente, porque ficará sendo composta de papel moeda, cédulas convertiveis em ouro, ao cambio de 15 d., e cédulas convertiveis ao cambio de 16 d.; ou recolherá os 80.000:000\$ de cédulas convertiveis em ouro ao cambio de 15 d. para substituil-as por cedulas convertiveis a 16 d., antes de effectuar a mudança da taxa, e a operação custará á Caixa o prejuizo de £ 333.333, porquanto 80.000:000\$ equivalem a £ 5.000.000, ao cambio de 15 d., e a £ 5.333.333, ao cambio de 16 d.

Considere se além disto que a massa de papel-moeda não é de 120.000:000\$, mas de 667.000:000\$ e que desde a taxa de 15 d. até attingir-se a de 27 d. serão precisas 12 mudanças da mesma especie;

considere-se mais que cada mudança, além do enorme prejuizo que causará ao patrimonio da Caixa de Conversão, só poderá effectuar-se com vagar, para dar tempo ao recolhimento das cédulas convertiveis, já espalhadas por todo o paiz, o que occasionará perturbação profunda da circulação e das transacções commerciaes, e facil será reconhecer que o regimen da conversão baseada em uma taxa cambial gradualmente ascendente é impraticavel, e quando fosse praticavel seria enormemente dispendioso e desanimadoramente moroso.

Em resumo : a fixação do cambio, como medida preparatoria á transição do curso forçado para a circulação metallica, carece ser decretada definitivamente, ou com a promessa de tornar-se definitiva e equivalente á quebra do padrão.

Mas a quebra do padrão monetario de um paiz será uma medida legal? E, embora legal, não será uma medida violenta e immoral? Haverá vantagens de ordem publica que justifiquem a quebra do padrão?

Taes são as questões que passo a estudar.



## II

SUMMARIO. — *Legalidade da reforma monetaria; relatividade da questão de moralidade; demonstracção.* — *Fixação em 12 e em 16 d.* — *Processos de outr'ora.* — *Médias do cambio no ultimo biennio e nos ultimos 14 annos.* — *A média do ultimo biennio não é resultado de artificios; demonstracção.* — *Opinião do autor manifestada em 1905 e no começo de 1906.* — *Equilibrio dyamico do cambio; como elle se estabelece e se rompe.* — *Effeitos dos direitos aduaneiros em ouro.* — *Phenomeno geral da alta do cambio.* — *Média cambial do Brazil nos ultimos 30 annos.* — *Conclusões.*

Em todos os paizes de systema representativo, a attribuição de estabelecer o regimen monetario é privativa do Poder Legislativo. Portanto, qualquer alteração do regimen adoptado só será illegal quando decretada por autoridade de outro Poder. Mas sendo certo que *non omne quod licitum honestum est*, póde succeder que a alteração decretada, apesar de legal, não seja justa, não seja moral.

Não ha para esta questão uma resposta absoluta; ao contrario, o qualificativo do acto, no caso de um paiz submettido de longa data ao curso forçado, depende do confronto de tres elementos: o valor da unidade monetaria pre-existente, o curso do cambio na actualidade e em um largo periodo anterior á mudança decretada, e o valor attribuido á nova unidade adoptada.

Se, nas condições em que se acha o Brasil, o Poder Legislativo quebrasse o padrão monetario de 27 para 12 d. por 1\$, semelhante acto seria um esbulho, um roubo, uma requintada immoralidade. Se, porém, a reducção fosse de 27 para 16 d. a deliberacção, aliás discutivel sob o ponto de convenien-

cia, respeitaria os princípios da mais escrupulosa moralidade.

E' facil a demonstração.

Quebrado o padrão monetario para 16 d., que é muito proxivamente a média da taxa cambial dos ultimos vinte mezes e tambem proxivamente a taxa vigente, ou fixado o cambio nesse limite, embora sem a decretação immediata da quebra do padrão brasileiro, o cambio manter-se-ha nesse nivel, porque é elle o que corresponde á situação economica e financeira do paiz na actualidade. Quebrado, porém, o padrão para 12 d., a cotação do cambio descera immediatamente a 12 d. Nem póde levantar-se sobre esta proposição a minima duvida. Admittir que a taxa cambial se conservará em cerca de 16 d., depois de quebrado o padrão para 12 d., equivale a acreditar que, em tal caso, o papel moeda ficará muito mais apreciado do que o ouro e terá sobre este o absurdo agio ou premio de 33 %, porque, quebrado o padrão para 12 d., esta será a taxa correspondente ao *par* da moeda nacional com as estrangeiras. Se assim pudesse acontecer, os paizes de papel moeda depreciado teriam um meio facil de converter a depreciação em premio sobre o ouro, pois, para conseguil-o, bastar-lhes-ia quebrar o padrão, estabelecendo o *par* da moeda nacional em um nivel muito inferior ao da taxa cambial vigente na occasião de effectuar-se a operação.

Ora, sendo certo que a quebra do padrão para 12 d., quando a taxa cambial fór de cêrca de 16 d., obrigará esta taxa a descer immediatamente para 12 d., não é preciso esforço para perceber que semelhante medida redundará em prejuizo pecuniario para a economia das classes sociaes e em prejuizo moral para os creditos do paiz.



De facto, cahindo a taxa cambial de 16 para 12 d., é grande o sacrificio imposto aos consumidores, pelo natural encarecimento de todas as mercadorias de origem estrangeira, assim como ás empresas de estradas de ferro, viação urbana, gaz, esgotos, etc. que cobram taxas em papel moeda, estabelecidas em contractos, e cujas rendas liquidas são periodicamente remettidas para o exterior, visto terein sido taes empresas formadas com capitaes estrangeiros.

Igualmente seriam sacrificados todos os que residem fóra do paiz e possuem titulos da divida publica do Brasil e dos Estados, predios e outros bens, cujos rendimentos em papel estavam sendo cambiados e remettidos a 16 d. antes da quebra do padrão. Estes e outros prejudicados teriam pleno direito de clamar contra o esbulho que lhes infligiria a mudança do padrão monetario para 12 d.

Dir-se-ha que frequentemente, em curtos periodos, se tem verificado igual e até maior declinio da taxa cambial, sem que os interessados se revoltem contra o facto. E' certo; mas entre as duas hypotheses formuladas vai grande differença. Quando o cambio cahe consideravelmente, pela acção dos factores naturaes que exercem influencia sobre elle, todos se resignam, porque insensato seria quem protestasse contra a natureza; quando, porém, a quéda da taxa cambial fôr provocada e exclusivamente devida a um acto dos poderes publicos, o protesto será racional e justo. Se um raio cahe sobre a nossa casa e faz lavrar o incendio que a devora, resignamo-nos, porque é uma calamidade natural; se um malvado lhe lança propositalmente o fogo, procuramos punil-o com severidade.

Em regra o cambio não é a causa, é o effeito da depreciação do meio circulante, e esta por sua vez, o

effeito de varios factores economicos, financeiros e politicos, taes como a prosperidade do commercio, industria e lavoura, a situação de saldo ou *deficit* dos orçamentos da Nação, o estado de paz ou de guerra, etc. Entretanto quando a lei quebra o padrão, decretando que a unidade monetaria valha menos 20 ou 30 % do que realmente vale na época da decretação, o cambio baixo escolhido para padrão torna-se a causa efficiente da maior depreciação da moeda, porque este augmento da depreciação é determinado por *um acto arbitrario dos poderes publicos*.

A quebra do padrão realizada nas condições que acabamos de referir é, portanto, um esbulho feito á economia nacional e, sob o ponto de vista moral, seus effectos são deprimentes, uma vez que é o Estado que promove a diminuição do valor que na actualidade tem a sua propria moeda, e o faz de fórma que importa em verdadeira bancarrota.

Outr'ora, quando o credito publico internacional ainda não era conhecido e os governos não encontravam em emprestimos estrangeiros os recursos precisos para solverem apertos financeiros extraordinarios e urgentes, ordenavam os soberanos que nas moedas circulantes se fizesse novo cunho, attribuindo-lhes um valor duplo ou triplo do que tinham até então, ou que ellas fossem refundidas, addicionando-se-lhes o dobro ou triplo da liga, conservado, porém, o mesmo cunho, isto é, o mesmo valor nominal que possuíam anteriormente. De um ou de outro modo, era sempre um acto de falsificação da moeda, facilitado naquelles tempos pela lei que instituia como um direito regio o serviço da cunhagem e emissão da moeda. Mas hoje que, em todos os paizes de systema representativo, a função de fixar os caracteristicos da moeda e fiscalizar a sua emissão é privativa dos legisladores, não se póde

acreditar que haja um corpo legislativo capaz de rebaixar a 12 d. o typo de uma unidade monetaria cujo valor na época da operação corresponde a um typo muito mais elevado.

Na actualidade não poderia o Brasil quebrar o seu padrão monetario para um typo inferior a 16 d. por 1\$, sem dar lugar ás mais justas reclamações. A média da taxa cambial nos ultimos dous annos (Julho de 1904 a Junho de 1906) foi de 15 d., 13 a saber :

Julho a Dezembro de 1904.....	média 12 d., 33
Janeiro a Junho de 1905.....	» 15 d., 13
Julho a Dezembro de 1905....	» 16 d., 75
Janeiro a Junho de 1906.....	» 16 d., 31
Média geral.....	15 d., 13

Assim, tomando-se por base o periodo dos ultimos dous annos, tem-se uma taxa média pouco superior a 15 d., e tomando-se os 18 mezes mais recentes, uma taxa média pouco superior a 16 d., (16,06). Percorrendo-se o registro das cotações apuradas nos quatorze annos decorridos de Janeiro de 1892 a Dezembro de 1905, depara-se uma média annual continuamente descendente nos sete primeiros annos (11 d., 96 em 1892 a 7 d., 20 em 1898) e continuamente ascendente nos outros sete (7 d., 42 em 1899 a 15 d., 94 em 1905). E' preciso remontar até o anno de 1891 para encontrar uma média annual superior a 16 d. (16,33). Nestas condições, repetimos, a adopção do typo de 16 d. para o novo padrão não poderá dar logar a legitimos protestos, e muito menos ser com fundamento qualificada de esbulho. A influencia que a alta do cambio, manifestada ha mais de dezoito mezes, podia ter exercido sobre os preços, sobre os *stocks*, as *encommendas* feitas, etc.,

já se realizou com toda a sua força, favorecendo a uns e desfavorecendo a outros; donde se infere que a quebra do padrão, de 27 para 16 d., representaria apenas a consolidação da *situação de facto* verificada naquélle periodo mais proximo da actualidade.

Os adeptos da quebra para 12 d. allegam que a média de cêrca de 16 d. verificada no movimento cambial dos ultimos dezoito mezes não deve ser tomada em consideração, porque representa o resultado de artificios empregados pelo Banco do Brazil, para elevar arbitrariamente a taxa até áquella média, que não deveria exceder de 12 d., se o mercado de cambio tivesse, no referido periodo, obedecido unicamente á influencia dos *factores naturaes*. Admitta-se, para argumentar, que a allegação é fundada. Porventura foi só no Banco do Brasil que se conseguiu tomar cambio por aquella taxa média, ou foi em todos os bancos? Foi só na praça do Rio de Janeiro, ou em todas as praças do paiz? E se, em todo o territorio nacional, a taxa média vigente foi de 16 d., durante tão longo prazo, não é certo que por essa situação do cambio se pautaram todas as negociações, todas as relações de interesse do interior com o exterior, creando-se, desta fórma, direitos que não podem ser impunemente lesados?

Ainda que a alta do cambio, manifestada desde Dezembro de 1904, fosse exclusivamente devida á influencia dos ultimos emprestimos externos, cujo producto, em grande parte, o Banco do Brasil sacou, não se poderia qualificar o facto como um artificio, porque taes emprestimos não foram expressamente contrahidos para a elevação da taxa cambial. Um emprestimo é um incidente na vida economica dos povos, mas um incidente tão natural, tão sujeito ás leis naturaes da Economia Politica, como a alta do preço dos productos, ou o accrescimento da producção

do paiz. E, se a subida do cambio foi unicamente promovida pelo saque das quantias que nos emprestaram paizes estrangeiros, como se explica que hoje, *dez mezes depois de sacadas as ultimas parcelas daquelles emprestimos*, o nivel da taxa ainda nãe declinou definitivamente e, ao contrario, mostra tendencia para continuar a subir?

Quando se faz o computo da importancia dos referidos emprestimos, affirma-se que elles attingiram ao total de 18 milhões esterlinos, sem se observar:

1.º Que desse total se apurou apenas o liquido de cêrca de 16 milhões;

2.º Que dos 8 1/2 milhões destinados ás Obras do Porto se sacou unicamente um milhão nos dezoito mezes da alta cambial;

3.º Que, de alguns dos outros emprestimos, uma parte foi applicada ao resgate de titulos pre-existentes, emittidos na Europa, e, portanto, não deu lugar a saques.

Daquí resulta que os apregoados 18 milhões, considerados quanto á sua acção sobre o curso do cambio, ficaram desde logo reduzidos á metade proxivamente.

Aliás basta um pouco de reflexão para perceber quanto é absurda a crença de que, durante anno e meio, o cambio se tem mantido na média de 16 d., quando não deveria ter excedido de 12 d., se não occorressem os artificios empregados pelos bancos, á frente dos quaes esteve o da Republica, em negocios de cambio. Quem quer que tenha conhecimentos de Economia Politica sabe que só ha um meio de sustentar em nivel elevado uma taxa cambial que, pela livre acção dos factores naturaes, deveria achar-se em nivel mais baixo. Este meio consiste em disporem os promotores da alta artificial, de ouro

sufficiente (ou cambiaes que representam ouro) para satisfazerem o excedente da procura sobre a offerta de letras que na occasião se encontram no mercado. Identicamente, o unico modo de forçar a taxa cambial a estacionar em um nivel mais baixo, quando as circumstancias que influem naturalmente sobre o cambio impellem a taxa para cima, é possuirem os que forçam a baixa o dinheiro em moeda corrente (papel moeda, no caso do Brasil) sufficiente para comprar no mercado as letras offerecidas e que excedem á procura normal. Ora a differença de 4 d. corresponde entre 12 e 16 d. a 5\$ por libra esterlina, e como os bancos do Ríó de Janeiro venderam em 1905:

£.....	35.646.620
Francos.....	58.726.257
Marcos.....	15.463.618

segue-se que só nas quantias sacadas contra as praças da Inglaterra, França e Allemanha, cujo total excedeu de 38 1/2 milhões esterlinos, deveriam os bancos do Rio de Janeiro ter desembolsado somma superior a 192.000:000\$ em papel, ou £ 12.166.000 para manterem artificialmente em 16 d. a taxa que, sem artificios, deveria ser de 12 d.

Se se estudar o phenomeno estendendo-o a todas as praças brasileiras e ao periodo dos dezoito mezes decorridos desde Janeiro de 1905 até a data actual, tem-se que os saques feitos sobre todas as praças estrangeiras devem ter montado, nesse periodo, a 65 milhões esterlinos, pelo menos, sendo:

Valor da exportação em 1905..	£ 44.500.000
Valor calculado da exportação no 1º semestre de 1906.....	£ 21.500.000
Total.....	£ 65.000.000

A differença de 4 d. sobre esta somma representa 325.000:000\$, ou £ 21.666.000 ao cambio de 16 d., o que significa que, para sustentar o cambio artificialmente nesta taxa, em vez da taxa natural de 12 d., precisariam os bancos ter adiantado, isto é, sacado sem cobertura de letras do mercado, uma somma collossal, muito superior ás forças dos nossos modestissimos estabelecimentos de credito e tambem muito superior ao capital de todos elles reunidos.

Mas não é tudo. Examinando-se os ultimos balanços dos nossos bancos, relativos ao mez de Junho ultimo, verifica-se que, não só elles não haviam feito saques a descoberto no mencionado periodo, como até, em geral, possuíam recursos mais abundantes na Europa. O London Bank, por exemplo, accusa o *saldo credor* de 6.658:000\$ sobre sua caixa matriz, e o Banco Allemão o saldo tambem credor de 15.865:000\$. O Banco do Brasil, além de conservar intacto o credito de um milhão esterlino em consolidados, tem ainda na Europa avultada quantia, que lhe pertence. Se esses bancos houvessem sacado por tão longo prazo, a descoberto, teriam na Europa saldos devedores e não credores; se elles tivessem sacado a descoberto, as suas caixas estariam repletas de papel moeda, producto das vendas de cambias, ao passo que os ultimos balanços provam que taes caixas andam agora bastante depauperadas.

E com que interesse teriam os bancos promovido tamanha alta cambial, por mais de anno e meio?

E' prova de supina ignorancia do assumpto acreditar que os bancos necessitam fazer, á custa de ingentes sacrificios, uma enorme alta ou baixa artificial das taxas para obterem lucros avultados no negocio de cambio. Ao contrario, os banqueiros que

especulam sabem que tanto se ganha na alta como na baixa e que as repetidas oscillações de 1/2 ou 1 penny, ora para cima, ora para baixo, facultam o melhor meio de apurar lucros continuos e avultados sem escandalo e sem o risco de prejuizos que uma grande e duradoura alta occasionaria.

Objectam alguns que, se os bancos não possuem poderosos recursos para forçar e sustentar o cambio alto, possue-os o Governo que é interessado na alta. Onde foi, porém, o Governo buscar taes recursos, se os ultimos orçamentos não têm sido liquidados com sobras? E admittindo que taes sobras existissem, como poderiam ellas ter sido emprestadas ao Banco do Brasil, sem que esse movimento tivesse deixado vestigios, quer na escripta na Contabilidade do Thesouro, quer nos balanços mensaes que o Banco publica?

Demais, que interesse póde ter o Governo na alta do cambio, desde que a quota dos direitos aduaneiros que é paga em ouro lhe assegura a posse de cambias em valor mais que sufficiente para os seus pagamentos no exterior? Ao contrario, tendo a lei de orçamento da receita, n. 1.452, de 30 de Dezembro de 1905, augmentado de 25 % para 35 e 50 % a quota dos direitos em ouro, succede que no corrente exercicio as rendas em ouro darão um excedente de 3 a 4 milhões esterlinos sobre as despesas a effectuar na mesma especie e uma insufficiencia de 50 a 60 mil contos nas rendas em papel, o que exigirá, como autorizou a lei, que o referido excedente seja convertido em moeda corrente.

Está claro que quanto mais alta fôr a taxa cambial, tanto menor será a somma produzida pela conversão do ouro em papel, e consequentemente o Governo auxiliando a subida do cambio, promoveria por



suas proprias mãos o prejuizo das rendas do Theouro em papel moeda.

Ha quasi dous annos que o cambio começou a subir, depois de haver estacionado, com diminutas oscillações, em torno da taxa de 12 d., durante trinta mezes, e desde então surgiu a falsa, mas generalizada supposição, de que deve reputar-se ficticia toda taxa superior a 12 d. Em Maio do anno passado, entrevistado pela redacção da *Gazeta de Noticias*, opinei que a média da cotação do cambio em 1905 seria de 16 d. «A alta, disse eu, seria ephemera, se tivesse sido exclusivamente provocada pelos ultimos emprestimos externos contrahidos pela Nação, os Estados e as Municipalidades. Cessada a causa unica, cessariam os effeitos e, salvo o concurso de novos emprestimos externos, que viessem demorar a reacção, o cambio declinaria em breve, tão rapidamente como havia subido». Em seguida, justificando esta opinião, mostrei que, além das ordens para sacar o producto dos emprestimos, existiam outros factores importantes que influenciavam a ascensão cambial, dentre os quaes sobressahia a exportação da borracha, em quantidade avultada e por preço vantajoso, o que daria logar a elevado saldo em ouro na balança do nosso commercio exterior, correspondente ao anno de 1905. Escusado é referir quão numerosos foram os incredulos e quanta soffreguidão se observou em individuos de diversas classes sociaes que, sem necessidade urgente de sacar, se precipitavam em remetter cabedaes para o exterior, temendo ver a cada instante operar-se a reacção que, diziam elles, fatalmente devia forçar o cambio a descer para 12 ou abaixo de 12 d.

No começo do corrente anno, interpellado sobre o mesimo assumpto, declarei que, em meu parecer, a média cambial não declinaria de 16 d., e mais ele-

vada seria se novos empréstimos se realizassem no exterior.

A média do primeiro semestre, que ha pouco findou, foi de 16 d. 3; a do segundo, estou certo, não será inferior.

E' facil indicar os elementos em que baseio esta affirmativa.

Frequentemente se encontram homens, até de elevada illustração, com idéas erroneas sobre as condições de equilibrio do cambio. Este equilibrio não é estatico, é dinamico; de sorte que, uma vez estabelecido duradouramente em um nivel, é mister a intervenção de circumstancias extraordinarias para perturbal-o e obrigar-o a firmar-se em nivel differente, mais alto ou mais baixo.

Pondo de parte os periodos calamitosos, de guerra, revolução, etc., em que o cambio permanece no estado de incessante disequilibrio, e estudando o phenomeno nos periodos de vida normal da sociedade, reconhece-se que, nos paizes novos, submettidos ao regimen do curso forçado, mais do que em quaesquer outros, os movimentos do cambio estão subordinados a duas especies de recursos e necessidades: os ordinarios e os extraordinarios sendo os recursos e necessidades extraordinarios que produzem as perturbações do equilibrio cambial pre-existente. Os recursos ordinarios são representados pelo valor das exportações annuaes, e as necessidades ordinarias pelo pagamento do valor das importações, remessa de juros da divida publica, dividendos de companhias, lucros de casas commerciaes estrangeiras, etc. Mas, como naquelles paizes o capital não teve ainda tempo de formar-se proporcionalmente ás exigencias do progresso e ás aspirações que manifestam sempre os povos nascentes, de acompanharem os mais velhos e adiantados, veri-

ficam-se com frequencia os empréstimos externos e as importações de capitaes para obras e empresas a realizar no interior. Aos recursos extraordinarios desta especie devem ser adicionados quaesquer outros de character eventual, taes como os provenientes de uma repentina valorisação dos productos exportados, etc. Por outro lado, tambem nos referidos paizes o commercio é exercido em larga escala por estrangeiros, e é igualmente estrangeira uma grande parte do trabalho assalariado. Ora succede que muitos colonos enviam periodicamente para o exterior as suas economias, outros, porém, em maior numero, preferem accumulal-as aqui, ás vezes durante muitos annos, para remettel-as quando a taxa cambial accuse a oportunidade de trocar com vantagem o papel-moeda por ouro.

Para melhor comprehensão da influencia destes recursos e necessidades de character extraordinario, citarei dous exemplos recentes :

Durante trinta mezes (Março de 1902 a Agosto de 1904) o cambio, como já referi, manteve-se com estabilidade em torno da taxa de 12 d. (minimo 11,68 e maximo 12,36). Nesse periodo o mercado cambial recebeu recursos extraordinarios de duas ordens, isto é, £ 2.800.000 sacadas sobre o empréstimo para as obras do porto e £ 839.000 provenientes de acrescimo do saldo das exportações sobre as importações (saldo em 1903, £ 12.675.000 ; idem em 1904, £ 13 514.000).

Por que razão esses quatro milhões de rendas e creditos extraordinarios não determinaram uma alta apreciavel da taxa de 12 d. ? Por serem insufficientes para isso. O referido periodo succedia a um outro, de oito annos, em que a média annual do cambio oscillára entre 7d.,20 e 11d.,33, e nesse longo prazo muita gente accumulou cabedaes que

não enviou para o exterior, á espera de melhor taxa ; de modo que, todas as vezes que a cotação se elevava um pouco acima de 12 d., sob a influencia dos citados recursos extraordinarios, a procura de cambias, augmentada pelos saques dos individuos, que desde muito tempo esperavam por essa cotação vinha obrigar o cambio a retroceder para 12 d., ou pouco menos, assim mantendo-se as cotações em torno de 12 d durante os trinta mezes.

A partir de Setembro de 1904, multiplicaram-se os empréstimos no exterior e uma companhia americana importou grandes capitaes para a compra de valiosas empresas no Rio de Janeiro.

Além disto, o saldo das exportações sobre as importações apresentou, no exercicio de 1905, um accrescimento de £ 3.010.000 (13.514.000 em 1904 e 16.524.000 em 1905). Ao influxo de tantos subsidios extraordinarios, o cambio elevou-se de 12 d., 3, em Agosto, a 13 d., 04 em Dezembro de 1904 a 13 d., 78 em Janeiro, a 14 d., 58 em Março, a 16 d., 42 em Maio e a 17 d., 53 em Agosto de 1905.

A elevação era inevitavel. Os banqueiros, diante da abundancia de recursos extraordinarios e das ordens que recebiam para sacarem grande parte delles, em prazos curtos, precisavam tornar as taxas cada vez mais convidativas, para attrahirem os individuos que tinham *necessidades adiaveis* de sacar, mas que precipitavam e avolumavam as remessas de dinheiro, seduzidos pelas cotações, excepcionalmente altas.

Foi então que vimos estrangeiros residentes no paiz e nacionaes domiciliados na Europa mandarem liquidar negocios e vender, a todo preço, propriedades que possuiam no Brasil ; casas commerciaes anteciparem a passagem de lucros e o pagamento de

dividas; legiões de colonos esvasiarem os mealheiros, onde escondiam suas economias de longos annos, assim como innumerous operarios portuguezes, italianos, hespanhóes e syrios, estabelecidos nas principaes cidades do Brasil, darem uma verdadeira corrida sobre as nossas caixas economicas, cujo balanço accusou, em 31 de Dezembro de 1905, um excesso de 14.000:000\$ das retiradas sobre as entradas, ao passo que nos quatro annos anteriores as entradas haviam excedido ás retiradas e ainda em 1904 esse excesso tinha sido de 19.618:000\$. Tudo isso se fez para aproveitar a média cambial de 16 d., que geralmente se reputava ephemera, como ainda hoje é reputada pela maioria.

Por que, a partir de Agosto de 1905, o cambio não continuou em rapida ascenção, como acreditavam alguns, ou não declinou logo para 12 d., ou menos, como suppunham quasi todos? Porque, dadas as circumstancias que occorrerem e estão occorrendo, a sua tendencia natural é para manter o equilibrio em torno da taxa de 16 d., ou pouco acima, assim como anteriormente as circumstancias da época tendiam a mantel-o em torno da taxa de 12 d.

E, como é precisamente isto que nem todos comprehendem, procurarei em poucas palavras explicar o phenomeno economico.

Abstrahindo do emprestimo para o Lloyd (£ 1.200.000), de pequeno alcance, porque a maior parte do seu producto ficou depositada em Londres para pagamento dos novos navios, os recursos extraordinarios, que provinham principalmente dos emprestimos publicos contrahidos no exterior e das importações de capital effectuadas por uma companhia americana, cessaram desde Agosto de 1905; mas em compensação tambem cessaram ou diminuiram consideravelmente as remessas anormaes dos colonos.

e outros individuos que, de longa data, aguardavam um melhoramento notavel do cambio. Os grandes subsidios extraordinarios haviam sido absorvidos pelas grandes necessidades igualmente extraordinarias, e estas tinham ficado satisfeitas. O açude das economias de operarios e reservas de capitaes de outras classes, que levara oito annos a se encher, ficou esgotado e carecerá agora muitos annos de cambio relativamente baixo, para se encher de novo. O mercado cambial volveu, pois, a uma situação normal, da qual estivera afastado durante quasi um anno.

Chegada a situação a este ponto de normalidade, como se verificou e ainda perdura o equilibrio na média de 16 d.? Por esta fórma: a alta do cambio, de 12 para 16 d., barateando o custo das mercadorias estrangeiras, augmentou o seu consumo e o valor da sua importação; mas, ao mesmo tempo, como diversos productos brasileiros de grande exportação sustentaram os preços que tinham no mercado antes daquella alta, e outros pouco soffreram com ella, o valor da exportação brasileira, expresso em ouro, elevou-se tambem consideravelmente. A estatistica do nosso commercio internacional mostra que as importações no Brasil subiram de £ 25.915.423 em 1894 a £ 28.118.767 em 1905 (acrescimo £ 2.203.344) e as exportações elevaram-se de £ 39.430.136 em 1904, e a £ 44.643.113 em 1905 (acrescimo £ 5.212.977). No primeiro semestre deste anno os dados estatisticos relativos aos cinco primeiros mezes já apurados revelam que o mesmo facto se reproduz, isto é, que o valor das importações tem crescido, subpujado, porém, pelo acrescimo do valor das exportações. Emquanto não occorrerem novos emprestimos ou outros recursos extraordinarios de vulto, o cambio não será impellido a uma alta sensivel; emquanto não occorrerem novas e importantes necessidades

extraordinarias de sacar, a taxa cambial não será compellida a uma quéda apreciavel.

Allega-se que os ultimos empréstimos externos trouxeram novos encargos que deverão augmentar as remessas de ouro para o pagamento dos respectivos juros e amortizações. Mas esses juros e amortizações já começaram a ser remettidos, sem que o cambio declinasse ; o que era de esperar, visto que, representando os citados encargos addicionaes, pouco mais de £1.000.000 por anno, o augmento do valor das exportações sobre as importações ultrapassa com enorme sobra aquella quantia. Ao contrario, no corrente exercicio, ha mais possibilidade de alta do que de baixa, em virtude da acção de um factor que até aqui não existia. Refiro-me ao augmento da quota dos direitos aduaneiros que é cobrada em ouro, e, que, de 25 % passou a 35 % para certos generos e 50 % para outros. Como o producto de 25 % já era sufficiente para o pagamento de todos os encargos que o Governo tem de satisfazer em ouro, o excedente da arrecadação que se eleva, pelo menos, a tres milhões esterlinos, é entregue ao Banco do Brasil para ser vendido, e a importancia da venda, apurada em papel moeda, volve ao Thesouro para cobrir a insufficiencia das rendas sobre as despesas em papel.

Leroy Beaulieu (*Traité de la science des Finances*, vol. II) opinou que a cobrança dos direitos em ouro exerce apenas um *effeito moral* para a elevação do cambio. Discordo desta opinião. A cobrança em ouro dos direitos de Alfandega, na toalidade ou na medida sufficiente para os pagamentos que a Nação tem a effectuar nessa especie, produz effeitos materiaes, de intuitiva apreciação. Emquanto essa providencia não foi adoptada pelo legislador brasileiro, o Governo comparecia ao mercado do Rio de Janei-

ro em épocas do anno determinadas e bem conhecidas dos especuladores de cambio, para tomar de chofre avultada somma de cambiaes, o que determinava repentinas depressões da taxa vigente. Está claro que a influencia não é igualmente nociva, agora que aquellas cambiaes são obtidas, dia a dia, por pequenas parcellas, á proporção que todas as Alfandegas do paiz arrecadam os direitos de importação.

Mas a arrecadação dos direitos em ouro produz outro effeito ainda mais benefico, que é actuar como um poderoso freio que modera as importações exaggeradas e imprudentes. Na verdade, quando o cambio desce, o custo das mercadorias importadas cresce na proporção da baixa; porém, se a este onus se addicionar o do augmento dos direitos que tenham de ser pagos em ouro, é manifesto que o encarecimento será muito maior, e refreiará muito mais a tendencia para importações excessivas.

Se a medida a que me refiro tivesse sido tomada desde os primeiros annos da Republica, como pretendeu fazer o ministro Dr. Ruy Barbosa, a depreciação do papel moeda não teria chegado ao limite que attingiu, as importações não teriam sido exaggeradas, como foram de 1892 a 1897, e o Brasil não teria tido necessidade de passar pelo vexame da moratoria concedida pelo *funding*, de 1898. Porque é sabido que a insolvabilidade temporaria do Brasil, para com os seus credores estrangeiros, proveio unicamente das enormes differenças de cambio que o Governo teve de fazer, para solver os encargos da divida publica exterior, differenças que excederam de 100.000:000\$ em certos exercicios.

A alta do cambio é, aliás, um phenomeno geral observado nos paizes de papel moeda, durante os ultimos tres annos. A Italia, que em Fevereiro de



1904 havia voltado ao curso forçado, abolido pela lei de 7 de Abril de 1881, e que em 1896 vira o agio de ouro subir a 16 ‰, alcançou em 1904 o par e em 1905 teve, por vezes, o cambio acima do par, apesar de conservar-se ainda hoje legalmente no regimen do curso forçado.

Na Grecia, onde ha poucos annos o cambio revelava uma depreciação de 77 a 80 ‰ no papel moeda, o melhoramento foi tão rapido que fez já baixar essa porcentagem a 13 ‰.

Portugal, que em 1891 dispensou temporariamente o Banco de Portugal de trocar as suas notas por ouro, mas que pouco depois, tornando essa suspensão definitiva, estabeleceu o curso forçado, apresenta phenomeno identico, e no decurso do ultimo anno vio-se alli o agio do ouro descer de 8 1/2 para 3 1/2 ‰, apesar de não ter quasi havido redução da emissão que, nos 15 annos de curso forçado, apenas baixou de 70 para 67 mil contos de réis, ou 4, 3 ‰.

Tambem na Hespanha o premio do ouro que foi, em média, de 53, 8 ‰ em 1898 e de 38, 1 em 1901, está agora reduzido a 15 ‰.

Não menciono a Republica Argentina porque é sabido que a lei n. 3.871, de 4 de Novembro de 1899, fixou alli a taxa cambial em 227,27 ‰.

Duas especies de causas concorreram para esta alta observada em toda a parte—causas geraes e especiaes. Dentre as primeiras sobresahe: a crescente productividade das minas de ouro, que em 1895 excedeu de 740.000:000\$, ao cambio de 27 d., e no anno corrente calcula-se que não será inferior a 800.000:000\$; a arrecadação dos direitos em ouro, cujos effectos beneficos já accentuei, e finalmente o equilibrio dos orçamentos votados, que até pouco tempo as nações de curso forçado liquidavam com *deficits* mais ou menos avultados e agora estão liqui-

dando com saldos favoraveis ou *deficits* insignificantes.

Quanto ás causas especiaes, é preciso distinguir os paizes americanos dos europeus. No Brasil, como na Argentina, as transacções de commercio com paizes estrangeiros têm sido favorecidas nos ultimos tres annos pelo augmento do valor em ouro das exportações, sem que o das importações haja crescido na mesma proporção. Sómente, emquanto no Brasil esse facto cooperava para a alta cambial, na Argentina, em virtude da citada lei que fixou o cambio, elle dava lugar á entrada do ouro no paiz, em sommas correspondentes ao excedente das exportações. Entretanto nos paizes da Europa, submettidos ao regimen do papel-moeda, a causa especial que mais tem influido para a alta do cambio tem sido o augmento das remessas de dinheiro, feitas pelos colonos europeus espalhados por diversas regiões do globo, augmento impulsionado pela prosperidade dessas regiões. Importantes subsidios desta ordem receberam Portugal do Brasil, a Italia do Brasil e Argentina, a Hespanha de Cuba, Argentina e Brasil, e a Grecia dos seus numerosos colonos estabelecidos no prospero Egypto.

Por qualquer face, pois, que se estude a questão, se reconhece que não ha razão plauzivel para suppôr que a alta do cambio no Brazil é ficticia, e que a taxa de 16 d., declinará em breve, de modo que não convirá tomal-a por base para qualquer projecto de conversão do nosso regimen monetario; devendo-se, ao contrario, para proceder de maneira mais justa, segura e racional, tomar por indice da projectada taxa a média de 16 annos da nossa vida de Republica. Semelhante processo, entretanto, nos conduziria a uma indicação extremamente defeituosa, porque naquelle periodo o Brasil soffreu uma serie de

perturbações (mudança de regimen politico, emissões desordenadas de papel-moeda, reorganização das antigas provincias, e sua transformação em Estados, revoluções, etc.), que occasionaram durante cêrca de dez annos um estado de continua oscillação do cambio. A estatistica ensina que uma média extrahida em taes condições não symboliza a *normalidade* dos factos recolhidos, e que, para neutralizar a influencia dos casos anormaes sobre a média deduzida, é preciso estender o estudo, fazendo-o abranger maior numero de casos normaes. Ora, levando a investigação aos ultimos trinta annos, tem-se a taxa cambial média de 16 d. 5, a saber:

Quinquenio de 1876 a 1880, media....	23, 26
» de 1881 a 1885, » ...	20, 64
» de 1886 a 1890, » ...	23, 66
» de 1891 a 1895, » ...	11, 96
» de 1896 a 1900, » ...	8, 16
» de 1901 a 1905, » ...	11, 68
Média geral .....	16, 56

E limitando o periodo aos vinte e cinco ultimos annos (1881 a 1905), tem-se a média de 15 d., 22.

O desenvolvimento dado a estas considerações parecerá talvez demasiado, mas considere-i o necessario afim de que ficasse bem claramente estabelecido, como ponto de partida da questão capital a tratar, que:

1º, a fixação do cambio, para produzir resultado duradouro e efficaz, isto é, para facilitar ao Brasil a conversão monetaria do regimen do curso forçado para o da moeda metallica, carece ser decretada de modo definitivo, sob a fórmula da quebra do padrão, immediata ou a realizar em um prazo não muito longo;

2º, que na hypothese de se effectuar a quebra na época actual, o novo padrão não poderá ser fixado em limite inferior a 16 d. sem injustiça e sem prejuizo talvez dos creditos do Brasil.

Será, porém, vantajoso que o Brasil quebre o seu padrão monetario?

Esta é precisamente a questão capital que agora cumpre discutir.

### III

SUMMARIO — *Caracteristicos do systema monetario do Brasil. — Em que consiste a quebra do padrão. — Opinião do Dr. Almeida Nogueira; refutação. — Legalidade da quebra do padrão. — Em que casos ha ou não liberdade na determinação do padrão monetario. — Preconceito sobre a quebra do padrão. — Duas quebras já realisadas no Brasil. — Tentativa do Ministro Belisario. — Porque são condemnaveis as quebras decretadas em 1833 e 1846; resultados desses actos. — A quebra que se projecta agora tem outro objectivo.*

Assim como ha individuos fanaticos pela adopção do padrão de 12 d. porque attribuem a esta taxa virtudes peculiares, ha tambem quem supponha que o Brasil só pôde ser prospero com o padrão de 27 d. e que toda a quebra de padrão monetario constitue uma immoralidade praticada pelos legisladores. E' o fetichismo do cambio de 27 gerando o horror á quebra do padrão.

Qual é hoje a moeda padrão do Brasil, o que significa a sua quebra e qual o alcance desse acto?

(O *padrão legal* no systema monetario brasileiro, isto é, a mercadoria que serve de termo de comparação para todos os valores no Brasil, é, de accôrdo com a lei n. 401 de 11 de Setembro de 1846, o ouro de 22 quilates (correspondentes ao titulo de  $22/24 = 0,91666$  ou 917 millesimos de ouro puro e 83 millesimos de liga) para o qual a mesma lei fixou o valor de *quatro mil réis* por oitava (3 gr., 586) mandando que nessa conformidade sejam as moedas estrangeiras de ouro recebidas nas repartições publicas. A *moeda padrão*, unidade monetaria do systema (peso de ouro representando o valor normal ao qual se deve pre-

suppôr referidas todas as transacções de interesse) é o *mil réis*, equivalente portanto á quarta parte da oitava de ouro de 22 quilates, ou 0gr., 8965. A *peça principal* do systema é a moeda de 20 mil réis, de cinco oitavas de ouro ou 17 gr.,930 (decreto legislativo n. 475 de 20 de Setembro de 1847 e decreto executivo n. 625 de 28 de Julho de 1849). A *moeda de conta* é o *real*. Emfim a *relação legal* de valor entre o ouro e a prata é de 1:15 5/8 (decreto n. 487 de 28 de Novembro de 1846).

Eis ahi os elementos característicos do systema monetario que vigora no Brasil.

Tendo a moeda padrão da Inglaterra o mesmo titulo da brasileira e representando a unidade monetaria (libra esterlina = 240 *pence* ou dinheiros) o peso de 7<sup>gr</sup>,98805 de ouro, segue-se que um

$$\begin{array}{r}
 \text{penny ou dinheiro pesa } \frac{7^{\text{gr}},98805}{240} = \\
 = 0^{\text{gr}},03328354 \\
 \text{e portanto } 1\$ = \frac{0,8965}{0,03328354} =
 \end{array}$$

= 26<sup>d</sup>,935 ou, em numero redondo, 27 d. Dahi resulta dizer-se frequentemente que o padrão brasileiro é de 27 d., exprimindo assim, em moeda ingleza, o valor da unidade monetaria nacional )

A moeda padrão do Brasil poderia ser quebrada conservando-se-lhe o mesmo peso e valor nominal e reduzindo-se ao mesmo tempo o seu titulo ou gráo de pureza, o que equivaleria a diminuir o respectivo valor intrinseco; mas o processo ordinariamente empregado consiste em augmentar o valor nominal, deixando permanecer o mesmo peso e gráo de pureza.

Se, por exemplo, uma lei estatuísse que a oitava de ouro de 22 quilates passaria a valer 8\$, ter-se-hia quebrado o padrão brasileiro, fazendo a unidade monetaria mil réis representar 0<sup>sr</sup>,44825 de ouro, quantidade igual á que se contém em 13 1/2 *pence* ou dinheiros.

Tem-se dito repetidas vezes que é superfluo discutir se ha vantagem em quebrar o padrão monetario brasileiro, porque de facto elle já está quebrado. Dentre os que nesse sentido opinaram destaca-se o Dr. Almeida Nogueira que se manifestou com mais clareza no discurso proferido em 1 de Junho ultimo, no Senado de São Paulo, como se vê dos seguintes trechos :

«*O Sr. Almeida Nogueira*: — Quem cogita para determinar o preço da mercadoria, da moeda ao cambio de 27? Como eu disse, elle não passa de *um phantasma*, de *um mytho*; é um anachronismo. Pertence á historia dos tempos idos. Cogita-se do valor da moeda corrente e não da moeda de outr'ora, de sessenta annos atrás. Portanto, *o par* já não é 27 d.

*O Sr. Paulo Egydio*: — O padrão de hoje póde não ser o de amanhã.

*O Sr. Almeida Nogueira*: — O padrão a 27 não exprime uma verdade. Assim a nossa lei de 1846 está anachronica, já não corresponde á realidade hodierna porque, *dahi para cá houve já alterações do valor da moeda*. O padrão legal, portanto, não é o padrão real, é uma sombra que já se esvaio . . .

«Entende o meu nobre amigo (Dr. Veiga Filho), que para a estabilidade do cambio não é necessario quebrar-se o padrão monetario. Entendo que esta proposição não é totalmente erronea, é verdadeira, mas em termos. Não é necessario quebrar o padrão da nossa moeda, porque *este padrão*, como disse, *já está quebrado, não está em vigor*, em effectividade desde

muito. Em segundo lugar, pois o Banco da Republica *não quebra diariamente esse padrão*, comprando e vendendo, não ao cambio de 27, mas áquelle que entende conveniente?»

Estas proposições são infundadas. E' preciso não confundir as duas noções distinctas de *moeda padrão* e de *meio circulante ou dinheiro*. O dinheiro que hoje possuímos em circulação é o papel moeda que, não tendo valor intrinseco, não constitue nem poderia constituir moeda propriamente dita e muito menos moeda padrão. Por um acto da autoridade competente a moeda padrão de ouro de 22 quilates foi substituida na circulação monetaria do Brasil por um *signal representativo*, feito de papel, ao qual se deu *curso forçado* para que seja illimitada e obrigatoriamente recebido *como se fosse a moeda*.

O character do papel moeda é a extrema variabilidade do seu valor em relação á moeda propriamente dita ; o character da moeda padrão é a sua invariabilidade, até que uma lei nova venha expressamente alteral-a ou modifical-a. A prata deixou de ser moeda padrão nos numerosos paizes em que ella o era, desde que a producção excessiva e irregular do metal branco fez baixar cada dia o seu valor intrinseco, obrigando, assim, os poderes publicos daquelles paizes a abandonarem um padrão que não apresentava firmeza

Não se diga, pois, que o par do cambio já não é de 27 d., que o padrão brasileiro é um mytho, não se acha em vigor e que está quebrado, porque de 1846 para cá houve já muitas alterações do valor da moeda. Desde 1846 o *mil réis ouro* tem sido invariavel, como tudo o que é padrão ; desde então o mil réis corresponde a 0<sup>sr</sup>.,8965 do metal de 22 quilates, quantidade igual á que se contém em 27 dinheiros esterlinos, e assim continuará a ser enquanto a lei de 1846



não fôr revogada ou derogada. O que tem variado e variará é o mil réis papel moeda, *instrumento substitutivo e signal representativo da moeda padrão*, que, por falta de ouro, vai nos servindo de meio circulante e desempenhando a funcção de medida de valores no Brasil; porém, mesmo para determinar essas variações, é indispensavel recorrer á moeda padrão (mil réis ouro), que é o modulo, o *termo de comparação invariavel* de todos os válores. O metro, por exemplo, é o padrão do nosso systema de medidas, a unidade de extensão; porém, si medirmos um kilometro de estrada, em duas épocas differentes do anno, servindonos de uma cadeia metallica, acharemos dous resultados que não serão rigorosamente iguaes, porque a cadeia dilata-se nos dias de verão e contrahe-se nos de inverno. Deve-se dahi concluir que variou o padrão metrico? Não, o que variou foi a cadeia, instrumento que o representou e serviu para a medição, accrescendo que, para determinar as referidas variações da cadeia, dever-se-ha effectuar o confronto com o *metro padrão*.

Ao contrario do que affirmou o illustre Senador paulista, todos os dias ha innumerous individuos que necessitam cogitar da determinação do preço de mercadorias, em moeda ao cambio de 27 d. ou moeda padrão, porque não sendo o papel moeda recebivel no exterior, onde a lei do curso forçado a ninguem póde obrigar, é prèciso calcular e pagar em moeda ao cambio de 27 as mercadorias importadas, e consequentemente apreciar que quantidade de meio circulante *variavel* (papel moeda) tem de ser na occasião entregue ao banqueiro, para que elle a troque por moeda invariavel brasileira (padrão) ou seu equivalente em ouro esterlino. Já se vê que o Banco do Brasil não quebra diariamente o padrão pelo facto de não receber ao cambio de 27 d. o papel moeda *re-*

*presentativo* daquelle padrão ouro, em pagamento das cambiaes que entrega e que são effectivamente ouro. Conforme a maior ou menor procura e offerta dessas cambiaes, o Banco calcula *se o poder acquisitivo do referido papel se dilatou ou se contrahio*, apreciando as circumstancias do mercado, isto é, a relação entre os credits e os debitos do Brasil com as praças do exterior.

Refutada incidentalmente esta objecção, volto ao estudo da questão.

Não ha duvida que, sob o ponto de vista legal, o Congresso pôde effectuar a quebra do padrão monetario com plena liberdade e quando lhe aprouver, uma vez que pelo art. 34 § 7º da Constituição cabe-lhe a faculdade de «determinar o peso, o valor, a inscripção, o typo e a denominação das moedas»; porém, é tambem incontestavel que, sob o ponto de vista dos principios da moral e dos interesses economicos do paiz, que devem ser respeitadas, aquella liberdade fica consideravelmente restringida.

(Se o Brasil estivesse ainda no periodo de nascimento, como nação livre e independente, e se tivesse então de estabelecer o seu primeiro systema monetario, seria indifferente que os seus legisladores attribuissem á oitava de ouro o valor de 4, de 8 ou de 2\$. Conforme a hypothese, a unidade mil réis representaria maior ou menor peso de ouro, e na mesma proporção variaria a sua equivalencia com as unidades monetarias dos systemas estrangeiros (libra, franco, marco, etc.)

Da escolha feita, qualquer que ella fosse, em nada dependeria a prosperidade economica do Brasil, cuja riqueza permaneceria a mesma, com a oitava de ouro valendo 1\$600 e a unidade mil réis correspondendo a 63 d., 5 ou com a oitava valendo 4\$ e o mil réis equivalendo a 27 d.; exactamente como a vasti-

dão do nosso territorio se manteria a mesma, quer o Brasil adoptasse o palmo, o pé ou a jarda para a unidade das medidas de extensão.

Mas desde que uma nação adopta certo padrão monetario, quebral-o é praticar um acto que exige acurado estudo e grandes cautelas do legislador, acto que só se justifica quando vem satisfazer interesses de alta monta do individuo e do Estado. Se o paiz está sob o regimen da moeda metallica, a conveniência da operação manifesta-se, ás vezes, quando o metal da moeda padrão se deprecia pelo excesso de producção das minas, como succedeu com a prata nos ultimos trinta annos. Se o paiz passou do regimen da circulação metallica para o do curso forçado e nelle tem permanecido por longo prazo, é possivel que, dadas *certas condições de oportunidade*, encontre igualmente notavel vantagem na quebra do padrão e, em tal caso, *não deve o legislador hesitar em decretal-a.*)

Sublinhei estas ultimas palavras porque uma grande parte da opinião publica, menos esclarecida em questões de economia politica, tem-se pronunciado contra qualquer quebra do padrão monetario, imaginando que esse acto importa sempre em desconceito para a nação e prejuizo para os individuos. Para evitar semelhante opposição, uns allegam desarrazoadamente que o padrão já está quebrado e todos os dias continúa a ser quebrado; outros declaram que não cogitam de quebrar o padrão de modo definitivo, mas apenas de fixar provisoriamente a taxa cambial em um limite inferior ao par (o que equivale a uma quebra temporaria de padrão), acrescentando que com o tempo aquelle limite será elevado até o par de 27 d. Porém o dever do legislador, como o da imprensa, é guiar a opinião publica mal encaminhada, em vez de deixar-se arrastar por ella, ou procurar captal-a engendrando combinações

hybridas que aplainariam talvez o terreno no presente, mas criariam insuperaveis barreiras no futuro.

(A fixação do cambio em uma taxa muito inferior ao par, com promessa de elevações periodicas, até ser o par attingido, apresenta, como demonstrarei mais tarde, todas as difficuldades ou inconvenientes da quebra definitiva do padrão, sem offerecer nenhuma de suas vantagens.

Duas vezes foi já quebrado o padrão brasileiro e uma terceira vez projectou-se quebral-o novamente. Na minha cadeira de professor, na imprensa diaria e em conferencias publicas, condemnei aquellas duas operações e esta tentativa. Devo, pois, mostrar que não sou incoherente, preferindo agora a quebra resoluta do padrão á simples fixação temporaria da taxa cambial.)

A primeira quebra foi estatuida em 1833. O Ministro da Fazenda, em 1830, propuzera apenas normalizar e systematizar os typos das moedas que circulavam antes da independencia do Brasil, as quaes, cumpre observar, haviam integralmente fugido do paiz, deixando-nos reduzidos á circulaçãõ de papel moeda e moeda de cobre.

Ora, os typos legaes que preenchiam as funcções de moeda padrão eram dous: o da moeda de 6\$400, creado pela lei de 1688, com quatro oitavas de ouro de 22 quilates, o que correspondia ao valor de 1\$600 por oitava, e ao cambio par de 67,5 dinheiros esterlinos por 1\$000 (rigorosamente 67,33) e o da moeda de 4\$000, chamada provincial ou colonial, que pela lei de 1694 deveria tambem corresponder a 1\$600 por oitava, mas de facto correspondia a 1\$777,7 em consequencia das alterações feitas por occasiãõ da sua cunhagem, para se obter a senhoriagem de 18,50 % em vez de 6,66 %, que era a senhoriagem da moeda

de 6\$400, resultando de tal alteração o par de 60d.,75 com a moeda esterlina.

Além desta anomalia o Governo ordenára, em 1810, a recunhagem dos *pesos* hespanhóes de prata que aqui circulavam, dando-lhes o valor nominal de \$960, muito superior ao que lhe competia realmente, pois representava a exageradissima relação de 1:13,5 entre o valor do ouro e da prata, de sorte que os pesos hespanhóes equivaliam ao par de 54 dinheiros esterlinos.

Foi este conjuncto complicado e extravagante de moedas, que em 1830 o Ministro propôz systematizar, reduzindo-o a uma unica moeda padrão ; mas em 1832 a Commissão Especial da Camara dos Deputados, que estudou o assumpto, entendeu que se devia adoptar um *novo padrão*, attribuindo á oitava de ouro o valor legal de 2\$500 (correspondente a 43d.,2) e não o de 1\$600, que era o das leis até então vigentes.

Em 1833, tendo a regencia convocado uma sessão extraordinaria da Assembléa, para tratar expressamente da questão monetaria, o Ministro da Fazenda, Candido José de Araujo Vianna, apresentou ao Corpo Legislativo um relatorio opinando igualmente que se tomasse «para padrão legal de valores a moeda de ouro de 6\$400, computado no valor de 10\$», isto é, á razão de 2\$500 por oitava de ouro de 22 quilates.

O alvitre foi acceito e deu logar á lei de 8 de Outubro de 1833, ficando portanto, o padrão de 67d.,5 quebrado para 43d.,2.

O typo de 2\$500 foi arbitrariamente determinado e não se comprehende bem que o Ministro Araujo Vianna o tivesse indicado, quando elle defendeu a idéa da quebra do padrão allegando que «a alteração do antigo padrão monetario será tanto mais

justificavel, quanto ella *mais se approximar do estado presente das cousas*. (*Relatorio sobre o melhoramento do meio circulante*, apresentado á Assembléa Geral Legislativa pelo Ministro da Fazenda—Typographia Nacional, 1833, pag. 10). Ora, o cambio havia estado em franco declinio no periodo precedente á reforma, por tal modo que de  $51 \frac{7}{8}$  em 1825 descêra a 23 d., em 1830, tendo sido a média dos dous ultimos annos anteriores (1831 e 1832), de  $30 \frac{7}{32}$ .

Escusado é dizer que, nestas condições, o acto legislativo quebrando o padrão não deu logar a reclamações ou protestos. Ninguem poderia com fundamento julgar-se prejudicado por um padrão de 43d.,2, muito superior ao que havia vigorado nos ultimos seis annos.

Em 1845 agitou-se questão analogá. No seu relatorio desse anno o Ministro da Fazenda, lembrando que o cambio tinha já baixado até 25 d., propunha que a moeda padrão fosse alterada, passando a oitava de ouro de 22 quilates a valer 4\$, em vez de 2\$500, que fôra a determinada pela lei de 1833. Neste sentido apresentou o Senador Bernardo Pereira de Vasconcellos um projecto que, approvado com modificações em ambos os ramos do Poder Legislativo, converteu-se na lei de 11 de Setembro de 1846. Esta lei estabelecendo o referido valor de 4\$ por oitava, quebrava pela segunda vez o padrão brasileiro, reduzindo de 43 d.,2 a 27 d., o par com a moeda esterlina.

Tambem desta vez a quebra do padrão monetario não levantou clamores da população. Tendo sido a média cambial de 25 d.,  $\frac{13}{16}$  nos tres ultimos annos que precederam a reforma ( $25 \frac{7}{8}$  em 1843,  $25 \frac{15}{16}$  em 1844 e  $25 \frac{13}{16}$  em 1845), nenhum interesse se sentiu lesado com a resolução legislativa.

A terceira quebra de padrão foi suggerida, em 1886, pelo estadista Francisco Belizario Soares de

Souza, mas não passou de uma tentativa daquelle illustrado Ministro da Fazenda que, no seu relatório e em um discurso pronunciado na Camara dos Deputados, defendeu a adopção do novo padrão monetario correspondente a 24 d. O objecto desta tentativa era dar ao systema monetario brasileiro organização tal, que estabelecesse uma relação exacta, em numeros redondos, entre a unidade monetaria ingleza e a moeda padrão brasileira de 10\$ pois não ha quem ignore que este é o valor da libra esterlina ao cambio de 24 d. E' indubitavel que alguma vantagem haveria em simplificar os calculos de equivalencia entre a nossa unidade monetaria e a do paiz que mais importantes relações commerciaes alimenta com o Brasil, assim como o que mais avultados capitaes tem aqui vinculados, quer em emprezas particulares, quer em emprestimos publicos. Porém a quebra do padrão monetario de um paiz acarreta sempre perturbações da sua circulação e da sua vida economica, e não valeria a pena promovel-as, nem supportal-as, a troco de tão insignificante vantagem.

Exposto por esta fórma resumida o que se tem feito com referencia ás alterações do nosso systema monetario, pergunta-se : porque são condemnaveis as quebras do padrão realizadas em 1833 e 1846? Por se ter attribuido a esses actos uma força, uma virtude, um alcance que não podiam ter. Dizia-se que, se os metaes preciosos tinham fugido daqui para paizes onde eram mais apreciados, isso denotava que no Brasil elles *eram tidos em menor valor do que realmente valiam*. Dahi a idéa de elevar o valor da oitava de ouro de 1\$600 a 2\$500 e, pouco depois, de 2\$500 a 4\$, esperando-se que semelhante medida « *harmonizaria o valor do papel com a moeda metallica* » e o cambio se manteria ao par, o que faria voltar ao Brasil o ouro amoedado.

Compulsando-se os *annas* da Camara dos Deputados e do Senado daquellas duas épocas, vê-se que tal era a crença de grande numero dos nossos legisladores. Na Camara, em 1833, sustentava-se que « dando o projecto á oitava de ouro o valor que ella tinha na occasião, como mercadoria, creava-se uma taxa cambial, cujo desvio não podia ser muito sensível e *firmava-se, quanto possível, o valor da moeda corrente* ». E accrescentava-se que, « *augmentando o valor dos metaes preciosos, facilitar-se-ia a sua volta para o Brasil* ». Nas discussões de 1846 encontra-se insistentemente reproduzida a idéa de valorizar a moeda brasileira por meio do augmento do *valor nominal* da oitava de ouro. Por isso, estudando a falsa orientação dos espiritos naquellas duas épocas, eu escrevi (*A situação economica*, conferencia realizada na Escola Polytechnica, em 26 de Setembro de 1901, pags. 5 e 6):

« O legislador brasileiro, pretendendo valorizar a nossa moeda, e harmonizar o curso do papel com o da moeda metallica, não valorizava e não harmonizava cousa nenhuma ; corria atrás de uma chiméra, exactamente como o individuo que corresse atrás da propria sombra, pretendendo alcançal-a . . . Quando a oitava de ouro valia 1\$600, a unidade monetaria *mil réis* representava 2gr,24 do metal, e o cambio *par* com a moeda esterlina era de 67 d.,3, o que significa que 1\$ brasileiro continha tanto ouro fino quanto 67 d.,3; quando a oitava passou a valer 2\$500 a unidade mil réis representava apenas 1gr.,43 e o cambio *par* baixava a 43d.,2, porque então o mil réis só continha tanto ouro quanto 43d.,2; e, finalmente, quando a oitava foi elevada a 4\$, o cambio *par* desceu a 27 d., porque o mil réis continha unicamente 0gr.,89, peso de ouro, correspondente ao que se contém em 27 d. A' medida que o valor *nominal* da oitava de ouro era



elevado, o *intrinseco ou real* da unidade mil réis ficava proporcionalmente reduzido. Eis ahi tudo.»

As duas citadas leis que, além do mais, haviam sido decretadas em occasiões desfavoraveis, isto é, *em seguida a dous periodos de baixa cambial*, não deram nem poderiam dar os resultados que esperavam o Governo e a maioria dos legisladores. Tão depressa se elevava o valor nominal da oitava de ouro, já era preciso dar maior somma em papel-moeda, para se obter a mesma cambial ou a mesma somma em moeda esterlina. A quebra do padrão de 67,5 para 43 d.,2 em 1833 não impedio que a média annual do cambio descesse a 38 d.  $\frac{3}{4}$  em 1834, a 29  $\frac{9}{16}$  em 1837, a 26  $\frac{13}{16}$  em 1842 e a 25  $\frac{3}{16}$  em 1844. Igualmente a reducção de 43,2 para 27 d. em 1846 não evitou que a média cambial cahisse a 25 d. em 1848 e 25  $\frac{1}{8}$  em 1849.

Mas é de medida analoga que se trata agora? Projecta-se acaso augmentar o valor nominal da oitava de ouro e, por consequencia, reduzir o valor real da unidade monetaria mil réis, até fazel-a corresponder ao cambio par de 15 ou 16 d., *unicamente com o enganoso intuito de tornar o papel moeda mais apreciado*, mais harmonizado com o valor dos metaes preciosos e assim mais apto para attrahir o ouro aos nossos mercados? Se tal fosse o supposto alcance da reforma projectada, nunca seria demasiado o esforço feito para combatel-a. A lei que promulgassemos com a pretensão de pôr paradeiro ás oscillações do valor do papel-moeda, unicamente decretando a quebra do padrão, isto é, o augmento do valor nominal da oitava de ouro, seria irrisoria, porque buscaria dominar com simples preceitos autoritarios de legislação os efeitos de phenomenos, que são superiores á vontade do homem, *emquanto este não promove os meios de actuar acertadamente sobre as causas que os determinam*.

Bem diversos, comtudo, me parecem ser os designios da referida reforma, que está encontrando nas classes superiores da nossa sociedade tantos defensores quantos adversarios. Os que advogam a quebra do padrão não têm em mira alcançar com esse unico acto de autoridade a valorização da nossa moeda e a estabilidade da taxa cambial, nem fazer delle um *acto isolado dotado das magicas faculdades* que outr'ora lhe attribuiram.

O plano é, ou deve ser, tornar a quebra do padrão a *medida basica de uma série de medidas* formando um systema racional e que no seu conjuncto facilitem e abreviem a solução do magno problema monetario, que libertará o Brasil do curso forçado, em que tem vivido desde que nasceu, fazendo-o entrar com pé firmê no regimen da circulação metallica.

A anarchia de grande numero das opiniões até hoje emitidas e a alta importancia do assumpto exigem que este ponto seja tratado com maior desenvolvimento.

#### IV

SUMMARIO — *Lição da historia financeira. — Diversos modos de extinguir o curso forçado; exemplos. — Conversão do papel moeda pelo seu valor real. — Duas questões preliminares. — Questão de ordem economica. — Opinião do Dr. Mattoso Camara; refutação. — Vantagem economica da quebra do padrão por um typo bem escolhido.*

A historia financeira nos mostra que quando uma nação tem tido a infelicidade (e quasi todas a teem tido) de lançar mão do papel moeda, para satisfazer aos apuros de situações prementes, mais tarde ou mais cedo, conforme o gráu de energia e capacidade do povo, procura livrar-se do meio circulante inconvertivel, sujeito a fluctuações inesperadas, caprichosas e sempre prejudiciaes a todos os interesses publicos e privados, estudando e pondo em pratica um plano que lhe permitta reentrar no regimen da verdadeira moeda, a moeda metallica de valor intrinseco ou real. E quando as circumstancias não dão tempo a essa nação de acudir ao mal, ou quando ella, passado o periodo agudo da calamidade, se conserva por longo prazo indifferente ao preparo para a referida transição, a sua imprevidencia pôde arrastal-a á mais vergonhosa bancarrota, se novas calamidades vierem affligil-a, encontrando a sua vida economica já profundamente perturbada por um meio circulante bastante depreciado. Este caso se verificou na China com o papel moeda que teve curso desde o seculo X até 1455; nos Estados Unidos desde a guerra que terminou o dominio colonial até 1780, e na França

onde os celebres *assignados* só tiveram fim em 1796, depois que a emissão attingiu á fabulosa somma de 45.500 milhões de francos. Póde-se mesmo equiparar a taes exemplos o que deu a Russia que, pelo manifesto de 1º de Julho de 1839, creou uma nova unidade monetaria, o rublo de prata, que *seria cunhado no futuro*, e estabeleceu que, de conformidade com essá unidade, passariam a ser pagos todos os impostos.

Os *assignados* (cedulas de papel moeda) que constituíam o meio circulante da época, considerarse-iam desde então signaes subsidiarios da *imaginaria unidade creada*, e teriam em relação a ella o valor invariavel de 3 1/2 rublos assignados para um rublo prata.

E' certo que o manifesto concedia a *faculdade* de pagar-se todos os impostos, taxas, dividas aos bancos, etc., indifferentemente com o rublo de prata ou com os assignados, segundo aquella relação immutavel; mas como a unidade monetaria de prata só existiria no futuro, forçoso era effectuar os pagamentos desembolsando em rublos papel tres e meia vezes o que se despendia até alli. E, graças a semelhante artificio, reduzia-se, de um dia para outro, o valor nominal dos assignados, em proporção superior a 70 %/o. A falencia do Estado foi menos completa que a dos assignados francezes, porém não deixou de ser uma falencia vergonhosa.

Pondo de parte estes casos especiaes, que importam em bancarrota mais ou menos completa do Estado, porque o curso legal do papel moeda cessa sómente quando já se tornou nullo ou quasi nullo o seu poder de aquisição sobre todas as cousas e serviços, a historia financeira menciona dous modos, que têm sido empregados pelas nações para passarem honrosamente do regimen do curso forçado ao da

circulação metálica. Pelo primeiro modo a nação aguarda que cesse a grande depreciação do papel, e mesmo promove essa cessação, preparando simultaneamente abundantes recursos metálicos que lhe permitam garantir a convertibilidade dos bilhetes, sem operar nenhuma alteração no systema monetario legal que preexistia. Pelo segundo modo o legislador, reconhecendo que a depreciação perdura desde longa data e não poderia desaparecer por completo em curto prazo, quebra, de modo equitativo, o padrão monetario vigente, amolda-o á situação economica do paiz e assim torna exequível a transição ou, pelo menos, abrevia a época de realizal-a e, de facto, realiza-a si préviamente se previne com os recursos precisos para pagar as cédulas de papel moeda, não pelo seu *valor nominal*, mas pelo seu *valor real* ou *de curso*.

Do primeiro processo serviram-se, para decretar a abolição do curso forçado, a Inglaterra (1819) os Estados Unidos (1875) a França (1876) a Italia (1881) etc. Do segundo lançaram mão a Austria, a Russia, o Japão, a Índia, etc , e este processo é tambem o que está em via de execução na Republica Argentina.

Sendo minha opinião que o Brasil deve realizar a conversão pelo valor real do papel-moeda, é deste processo que detidamente me occuparei. Antes, porém, de analysar a serie de erros e preconceitos erguidos contra tal idéa, assim como os variados projectos suggeridos relativamente á conversão, discutirei as duas questões preliminares que se têm suscitado sobre o assumpto, uma de ordem economica, outra de ordem moral.

A de ordem economica sustenta, como proposição basica, que é fallaz o intuito de quebrar o padrão para auxiliar ou simplesmente abreviar a volta ao regimen da circulação metálica. O Dr. Mattoso Ca-

mará, em uma carta que publicou no *Jornal do Commercio* de 22 de Junho ultimo, foi quem mais explicitamente desenvolveu a these a que me refiro.

«Não é necessario grande esforço de intelligencia, disse o Dr. Mattoso, para comprehender que *no mesmo momento preciso* em que o peso papel (da Republica Argentina) reduzido por decreto a 44 centavos, começou a ser permutado por 44 centavos ouro, o pezo papel de 100 centavos, *se não tivera sido quebrado o padrão*, seria permutado por 100 centavos ouro. *A situação economica do cambio seria a mesma*, tanto em uma, como na outra hypothese. E' entretanto, este unico ponto que nos resta descoser, para dissipar todas as duvidas sobre as *illusorias vantagens* da quebra do padrão...

«A situação economica em que a nota de 27 dinheiros attinge na permuta com o ouro apenas 12 «pence», não é absolutamente, como parece indicar a vossa média céga e passivamente deduzida, a mesma em que a nota de 12 dinheiros obterá 12 «pence». Aquella denuncia uma *situação de depreciação*, esta a *situação do cambio par*. E o cambio estará entre nós ao par, sempre que um dinheiro valer praticamente um «penny», não importando para o facto que o padrão de 1\$ papel seja de 12 ou de 27 dinheiros.

«Não resta aos que defendem, por esse lado, o conveniò *nem o consolo de podermos, quebrando o padrão, antecipar o regimen metallico.*»

Sem fazer cabedal da obscuridade que resulta do emprego das expressões *pence* e *dinheiros*, como se fossem quantidades differentes, quando exprimem exactamente a mesma cousa, uma em inglez, outra em portuguez, facil será refutar as asserções essenciaes contidas nos trechos transcriptos.

Não tem razão o Dr. Mattoso ao affirmar que no mesmo momento preciso em que o peso papel, reduzido a 44 centavos pela lei de 1899, começou a ser permutado por 44 centavos ouro, também o peso papel de 100 centavos seria trocado por cem centavos ouro.

Para provar-o bastará esta singela observação: A lei de 1899 foi promulgada em Novembro e nos dez mezes anteriores o agio médio do ouro em Buenos Aires, tinha sido de 124,6 %, que corresponde a 45 centavos.

Porque razão o peso papel de 100 centavos, valendo de Janeiro até Outubro 45 centavos ouro, não se trocava por 100 centavos ouro, ao passo que em Dezembro, isto é, dous mezes depois, quando o agio, por força da referida lei, subiu a 127,27 %, equivalente apenas a 44 centavos, o peso papel de cem centavos deveria trocar-se por cem centavos ouro, (se a lei de fixação da taxa não tivesse sido promulgada) como affirmo o Dr. Mattoso.?

Outra observação identica: Em Setembro de 1846 o legislador brasileiro quebrou o nosso padrão, de 43,2 para 27 d. Nessa occasião a taxa cambial era pouco superior a 27 d. e no mesmo anno subiu ainda além de 28 d. Haverá quem affirme que, se não occorresse a quebra do padrão, o cambio teria igualmente subido além do par de 43 d.,2? Depois, em 1847, a média do cambio foi de 28 d., isto é, superior ao *par* adoptado pela lei de 1846. Segundo o principio que estabelece o Dr. Mattoso *nesse mesmo momento preciso* (1847) em que a taxa cambial se manteve não só ao par, como acima do par, com a moeda esterlina, o 1\$ papel ter-se-ia trocado por mais de 43 d.,2, se este padrão brasileiro não houvesse sido quebrado para 27 d.

Na Rússia durante vinte e cinco annos, até 1895, o cambio conservou-se na média approximada de 2 fr. 66 para um rublo papel. Quebrado o padrão do rublo, de 4 francos para 2 fr. 66, tem-se mantido o cambio nessa taxa desde 1895 até hoje. E' razoavel suppôr que, sem a quebra do padrão, a taxa cambial teria de um pulo, galgado, em 1895, de 2 fr. 66 para o par do antigo padrão de 4 francos?

Poderia multiplicar os exemplos, porém os que apresento são sufficientes para mostrar que o principio estabelecido não é sustentavel.

Raciocinando que a situação economica de uma taxa de 12 d., no regimen do padrão de 27 d., não é a mesma taxa de 12 d. no regimen do padrão de 12 d., porque aquella indica uma situação de depreciação, e esta uma situação de cambio par, o Dr. Mattoso claramente inculca que a quebra do padrão tem o poder inexplicavel de deprimir ou rebaixar a taxa cambial; de sorte que, se por exemplo, estando o cambio a 13 d. e sendo o padrão de 27, quebrassemos este para 13 1/2 dinheiros que é a metade de 27, a taxa de 13 cahiria immediatamente para cêrca de 6 1/2 dinheiros que é a metade de 13. Isto, entretanto, não é exacto. O que determina a taxa cambial em certa occasião é o conjunto de factores economicos, financeiros e politicos, que favorecem ou desfavorecem o balanço economico internacional, e consequentemente a variação da taxa. O padrão estatuido pela lei, e que dá o *par do cambio*, não exerce sobre a taxa outra influencia se não impedir que ella se eleve acima desse par estabelecido (excepto a quantidade cõrrespondente ao *gold point*, que equivale ao custo das despezas de remessa de moeda metallica). A taxa de 12 d. só exprime uma *situação de depreciação*, porque o padrão é de 27 d.; porém se amanhã, estando o cambio a 12, o legislador quebrar o padrão de 27 para 12 d., a taxa continuará



a ser de 12 d, porquanto as alludidas condições economicas, financeiras e politicas do Brasil, *não serão forçadas a peiorar* unicamente pelo facto de ter-se quebrado o padrão monetario.

Aliás o assumpto de que trato não é abstracto, é concreto; não é vago, é susceptivel de *expressão mathematica*. De facto um *penny* representa 0gr., 03328354 de ouro de 22 quilates; d'onde resulta que uma cedula de 1\$, pelo valor nominal (27 d.) corresponde a um peso de ouro de 0gr., 8965, e, pelo cambio de 12 d, a 0gr., 3994. Logo, uma taxa cambial de 12 d, no regimen do par de 27 d., exprime uma situação do paiz, em virtude da qual o comprador de cambias (que representam ouro em moeda estrangeira) não está disposto a dar mais do que 0gr., 3994 de ouro esterlino em troca de cada cedula de 1\$ que nominalmente equivale a 0gr., 8965.

Compreende-se, pois, que se o padrão fôr quebrado de 27 para 12 d, não haverá razão para que os compradores de cambias deixem de pagar a mesma quantidade de ouro (0gr., 3994) pela cedula de 1\$, enquanto os factores economicos, financeiros e politicos, que influem sobre a taxa cambial, não se tornarem mais desfavoraveis, porque, como já disse, são estes factores, e não a resolução da mudança de padrão, que determinam as oscillações do cambio.

Supponha-se agora que, sendo a taxa cambial de 16 d., de onde resulta para a cedula de 1\$ o valor real correspondente ao peso de 0gr., 53254 de ouro esterlino, resolve o Congresso quebrar o padrão brasileiro de 27 para 12 d. A consequencia deste acto será que o cambio que se achava a 16 d. baixará immediatamente para 12 d. Por que razão não é mantida depois da quebra do padrão, de 27 para 12 d., a taxa vigente de 16 d., como na hypothese anterior? Porque ninguem teria a ingenuidade de pagar por 1\$

uma somma em ouro equivalente ao peso de 0gr., 53254 (peso do metal fino contido em 16 d.) quando o legislador brasileiro, pela referida quebra do padrão, de 27 para 12 d., tivesse dado á unidade *mil réis* o valor maximo correspondente a 0gr., 3994 (peso do metal fino contido em 12 d.) A fixação do *par* do cambio em 12 d. estabelece em 12 d. o *limite maximo* do valor do mil réis (desprezada a differença do *gold point*, que é possível verificar-se em circumstancias excepcionalmente favoravcis) e, se em taes condições, a taxa cambial de 16 d. fosse possível, ella significaria que o ouro comprava a cedula de 1\$, pagando por esta o absurdo premio de 33 %, pois que de 33 % é a differença de 4 d. sobre 12 d.

Imagine-se, em logar de cedula de 1\$000, uma moeda de 10\$000. Cunhada pelo padrão de 12 d., o seu peso de ouro de 22 quilates será de 3 gr., 994; admittir que, sob o regimen de tal padrão, o cambio póde subir a 16 d., é acreditar que haverá alguém bastante ignorante para pretender comprar a referida moeda, dando em troca 5gr., 325 (peso de ouro de 22 quilates correspondente a 10\$000 á taxa de 16 d. por 1\$000) ou mais 33 %, como já indiquei.

Ninguem diga, então, que a quebra do padrão monetario não facilita a volta ao regimen da circulação metálica. E' um erro, porque essa medida, desde que se reduza o *par* do cambio á média das taxas cambias da época em que a operação se effectua, *determina a coincidência do valor nominal com o valor real* da unidade monetaria mil réis, ou, por outros termos, transforma sem abalo a situação, que era de depreciação cambial, em situação de cambio *par*. Ora, *a primeira das condições fundamentaes para o estabelecimento da circulação metálica é que o cambio fique collocado ao par*. Isto, como depois mostrarei, não quer dizer que basta ter o cambio ao *par*, para considerar-se

resolvido o problema monetario. Uma cousa é ter a cotação cambial em certo nivel, e outra é sustentá-la com firmeza nesse nivel. Uma cousa é ter o cambio sustentado firmemente em certo nivel, e outra é possuir os recursos indispensaveis para tornar effectiva a substituição das notas inconvertiveis por bilhetes convertiveis em ouro, ao novo par escolhido.

Discussida a primeira das duas questões preliminares, passo ao exame da segunda.

U

SUMMARIO — *E' immoralidade quebrar o padrão em quaesquer condições ? — O que exige a logica. — Comparação da nota de papel moeda com o titulo de divida particular. — Auxilio dado pelo papel moeda em emergencias extraordinarias. — Argumento tirado da inscripção da nota. — O ideal da justiça; resultado pratico nullo. — O que é justo assegurar aos detractores das notas. — Criterio dado pela taxa cambial; objecção do Conselheiro Lourenço de Albuquerque. — Vantagem illusoria da conversão ao par. — Opinião dos estadistas russos. — Resumio.*

E' uma immoralidade, opinam alguns, quebrar o padrão monetario da nação. Outros, mais radicaes, exclamam : não ha conveniencias sociaes capazes de tornarem digno de approvação um acto que arrasta o Brasil a praticar uma improbidade, um esbulho.

Muito bem. Em quaesquer condições a quebra do padrão monetario é uma immoralidade, uma deshonra, um esbulho, uma improbidade. Mas sejamos logicos. Começemos por declarar que immoraes e improbos foram os estadistas, nossos antepassados, que quebraram o padrão em 1833 e tornaram a quebral-o em 1846. Em seguida reconheçamos que immoraes e improbos têm sido os legisladores de todas as nações que têm quebrado o padrão (e difficilmente se encontrará uma que não o tenha feito em época remota ou recente). Além disto, confessemos que têm sido e continuam a ser improbos todos os estadistas brasileiros que, embora não hajam effectuado novas quebras do padrão monetario,

têm praticado actos que, sob o ponto de vista da probidade, são perfeitamente analogos.

Na verdade, as apolices da divida interna emitidas antes de 1833, quando o valor nominal de mil réis correspondia ao par de 67,5 d., bem como as emitidas entre 1833 e 1846, quando aquelle valor nominal correspondia a 43,2 d., tem sido, umas convertidas, outra s resgatadas, sem se levar em conta que o *mil réis*, de 1847 para cá, perdeu muito do poder de aquisição que lhe dava o padrão de 1833 e muitissimo do que possuia pelo padrão portuguez que vigorava antes de 1833.

Ainda ha poucos dias o *Fornal do Commercio* annunciava que o Ministro da Fazenda resolveu resgatar os 120 titulos que restam da primeira emissão feita pela lei de 1827, quasi todos pertencentes á Santa Casa da Misericordia desta Capital. Essas apolices, que são do valor de 800\$ cada uma, serão resgatadas em papel moeda, que pela cotação actual de 16  $\frac{7}{8}$  representa exactamente uma *quarta parte* dos 67  $\frac{1}{2}$  dinheiros do padrão monetario pelo qual foram emitidas.

Haverá uma moralidade para a apolice e outra para o bilheté de curso forçado?

A cedula de papel moeda é um titulo de divida, cujo pagamento póde ser indefinidamente adiado pelo Estado devedor; a apolice é tambem um titulo de divida, cujo reembolso não tem prazo obrigatorio, excepto quando a lei que autoriza a emissão estabelece as épocas das amortizações, como se verifica, por exemplo, com as apolices de 1897. Se ha improbidade em resgatar ou converter papel moeda pelo seu valor real ou de curso, sem attender ao respectivo valor nominal, não são coerentes os que assim pensam e, entretanto, approvam o resgate ou conversão das antigas apolices, sendo essas operações feitas

exactamente nas mesmas condições e em obediencia aos mesmos principios.

E não é tudo. Para serem absolutamente logicos, os doutrinarios radicaes devem tambem exigir que os 5 % de juros, que hoje são pagos ás apolices emittidas no regimen dos padrões de 67<sup>d</sup>,5 e 43<sup>d</sup>,2, sejam calculados e reduzidos a moeda, segundo a relação de valores entre o padrão vigente de 27 d. e aquelles dous; porque os 5 % que o Estado devedor prometteu pagar, representavam outr'ora sommas expressas, é certo, pelo mesmo numero de mil réis, porém cada unidade mil réis correspondia a muito maior peso de ouro e tinha um poder de compra muito superior ao do mil réis actual.

Tem-se equiparado a nota de curso forçado ao titulo de divida subscripto por um individuo. Todavia a equiparação é contestavel sob certo ponto de vista. O individuo que firma um documento de divida da quantia que tomou por emprestimo, usufrue *pessoalmente* toda a vantagem dessa operação de credito; a emissão de papel moeda do Estado symbolisa *um emprestimo tomado á nação para proveito da propria nação*.

Certo, o papel moeda é o mais defeituoso dos instrumentos de troca; porém, como tem succedido a tantos outros povos, foi elle que nos soccorreu nos momentos mais angustiosos da nossa vida nacional; nos dias de infancia, quando desprovidos de rendas e de credito sufficientes, necessitavamos manter a independencia adquirida e organizar as novas instituições e serviços; nas commoções politicas que attribularam o primeiro reinado e parte do segundo, quando, á custa de ingentes sacrificios, tivemos de assegurar a paz interna e evitar a desmembração do Imperio; na grande crise commercial de 1864, logo seguida da longa e sangrenta guerra do Paraguay; e,

finalmente, no tumultuario periodo da iniciação republicana, quando a Republica, que nascia tão rica de audacias e esperanças e tão pobre de rendas, se via obrigada a montar os novos organismos administrativos e politicos que, como sempre acontece em casos analogos, acarretava o enorme augmento das despezas publicas. Em todas essas emergencias o papel moeda representou o sacrificio da nação pela vida, pela honra, pela integridade da nação; e hoje que julgamos chegada a hora de preparar-nos para nos remirmos do curso forçado, o detentor da cedula de papel moeda não poderá renegar os beneficios que esta lhe prestou no passado, para pretender que, em relação a semelhante divida nacional, elle é apenas credor, mas não devedor.

Admitta-se, porém, a equiparação. O individuo que contrahio uma divida, paga-a em ouro ou papel, conforme a especie em que ella foi contrahida; o Estado faz exactamente a mesma cousa. O individuo que hoje toma um emprestimo, em papel moeda, estando o cambio a 16 d., por exemplo, irá saldar o seu compromisso no anno proximo com o mesmo papel, quer o cambio se tenha elevado a 20, quer tenha descido a 12 d.; e está claro que na primeira hypothese elle é sacrificado, porque entrega ao credor uma somma nominalmente igual, porém, realmente, muito maior, muito mais valorizada do que a que recebeu; ao passo que na segunda hypothese o sacrificado é o credor que recebe do devedor a mesma somma em notas muito mais depreciadas do que as que entregou. Com o Estado succede exactamente a mesma cousa; tambem elle soffre ou é beneficiado com as oscillações de valor do papel, quando trata de remir suas dividas contrahidas nessa especie, conforme a fluctuação do valor de curso da nota favorece-o ou desfavorece-o na época da remissão.



Affirma-se que o Estado está moralmente obrigado a pagar as cédulas de papel moeda pelo valor nominal (correspondente a 27 d.) e não pelo valor real ou de curso, porque em cada cédula se lê a inscripção—No thesouro nacional se pagará a quantia de. . . *valor recebido*.—Esta fórmula tradicional nos veio transmittida desde o primitivo Banco do Brasil, fundado em 1808, e que emittia as chamadas *notas promissórias*. E' a fórmula usual dos bilhetes convertiveis em moeda metallica lançados á circulação pelos bancos de emissão que recebem o ouro em deposito e, sob a garantia deste, emittem bilhetes, *compromettendo-se a reembolsar o valor recebido, na especie em que o receberam*, sempre que o portador do bilhete apresental-o, reclamando o reembolso. Comprehende-se que neste caso a obrigação é inilludível. Mas a fórmula foi conservada para os bilhetes emittidos sob o regimen do curso forçado, quando nenhum ouro recebeu o emittente, e neste caso não ha duvida que o *valor recebido* só póde exprimir o que, de facto, foi recebido. Ora, o que é que foi recebido pelo Estado? Serviços que lhe prestaram ou mercadorias que lhe forneceram e que elle pagou com os bilhetes emittidos. E qual foi o criterio para a determinação do preço daquelles serviços e mercadorias? Não podia ser outro senão o valor de curso que tinha o papel moeda na data em que os bilhetes foram emittidos e dados em pagamento, porque é evidente que os fornecedores de serviços, obras, materiaes, etc., teriam feito preços muito mais baixos na situação do cambio ao par, do que na de cambio a 20, a 15, a 12, a 6 d., etc.

Do exposto resulta que, collocada a questão no terreno puramente doutrinario e abstracto, o ideal da justiça consistiria em pesquisar o valor que tinha o papel moeda na data das emissões e as variações

desse valor, á medida que cada uma dellas se fazia, afim de pagar por maior valor as cedulas emittidas em occasiões mais favoraveis e por valor menor as emittidas em dias de maior depreciação. Não careço dizer que semelhante investigação seria impossivel realizar-se com exito, porquanto as emissões têm sido numerosas, feitas em épocas muito variadas, e nenhuma foi lançada á circulação de um só jacto, mas por parcellas, durante semanas ou mezes, isto é, durante periodos relativamente longos, nos quaes variou o cambio, cada dia, em movimento ora de alta, ora de baixa.

Mas, concedendo mesmo essa possibilidade, é indubitavel que a citada investigação não nos conduziria a nenhum resultado pratico, porque os individuos que hoje possuem as cedulas de papel moeda das diversas emissões não são mais os mesmos que, em outras épocas, as receberam das mãos do emittente; de fórma que o pagamento das notas consideradas como titulos de valores graduados, conforme o gráo de apreciação ou depreciação que lhes cabia nas differentes datas das emissões, converteria tal pagamento em uma especie de loteria, favorecendo, ao acaso, uns detentores de notas, mais do que outros, sem satisfazer absolutamente aquella justiça ideal que só em hypothese admittimos.

Embora em risco de parecer que esbanjo o tempo tratando abstractamente de uma materia positiva e de um problema que só póde ser resolvido praticamente, não quiz esquivar-me a consideral-o sob aquelle ponto de vista, afim de refutar vagos raciocinios e destuir increpações declamatorias que insistentemente têm sido levantadas contra a quebra do padrão monetario.

Dos 667.000 contos de papel moeda que ainda temos na circulação, cêrca de tres quartas partes,

ou 488.000 foram emettidos nos ultimos 30 annos (1876-1905), e já mostrei que a média cambial desse periodo apenas attingio 16,51 d. Poderiam os possuidores de tão avultada massa de papel invocar principios de direito e de moral para exigir que o Estado lhes pague, em ouro e ao cambio par, todo esse papel emittido, quando o seu valor real apenas correspondia a 16,5 d ? Por outro lado, os detentores actuaes do papel moeda, que o adquiriram, de certo, em data recente (um a dous annos, no maximo), por um valor real representado pelas médias de 15 e 16 d., poderiam licitamente apregoar-se lesados com um reembolso effectuado na proporção da taxa de 16 d. ? Se o Estado fizer uma emissão de 50.000:000\$ agora que o cambio está a menos de 17 d., poderá alguém affirmar que o emittente vai adquirir um meio circulante dotado de valor real correspondente a 27 d. e, por consequencia, só poderá resgatal-o ou convertel-o pelo valor nominal de 27 d ?

Ha quasi dous annos que o cambio se mantém na média de 16 d., donde resulta que as transacções de interesses realizadas dentro desse prazo em papel moeda foram pautadas mais ou menos por esse typo de valor. Os detentores actuaes das notas, que as receberam de accôrdo com esse typo, não têm, pois, o direito de achal-o lesivo e immoral. Immoralidade haveria se o Estado, usando de sua força e recursos, promovesse propositalmente uma grande baixa do cambio e aproveitasse semelhante depressão momentanea, para regular por ella o typo da conversão projectada. O Estado, como o individuo, não póde moralmente provocar o proprio descredito, nem mesmo apparental-o por meio de artificios, para assim obter vantagens na liquidação de seus compromissos.

Ponderando as razões que acabo de apresentar e tendo em vista a impossibilidade pratica de fazer

a distincção de valor real das notas em circulação, conforme a situação do cambio na data em que cada uma foi emittida, os legisladores dos paizes que nos ultimos tempos tem effectuado a sua conversão monetaria, tomaram por typo da operação o valor real do papel moeda na *actualidade*, considerada a actualidade não de um dia, uma semana ou um mez, mas a representada pelos dous ou tres ultimos annos anteriores á conversão, prazo sufficiente para se apurar o valor médio que teve a nota nas transacções feitas durante o periodo final do regimen da inconvertibilidade

Bem sei que contra este criterio de apreciação póde-se oppôr a objecção formulada pelo Conselheiro Lourenço de Abulquerque no artigo que publicou no *Jornal do Commercio* de 5 de Maio proximo passado. Lembrou S. Ex. a differença que ha entre depreciação e desvalorização do papel moeda. E' certo que ha differença e eu mesmo já a accentuei. A depreciação que é regulada pela taxa cambial, exprime a perda do poder de compra do papel moeda em relação ao ouro; a desvalorização, a perda do poder de compra em relação ás cousas e serviços produzidos no interior do paiz; de modo que o criterio de apreciação baseado na taxa cambial poderá ser rigoroso para a determinação da força acquisitiva do papel moeda sobre a cambial ou o ouro, e, entretanto, não representar com a mesma exactidão o poder acquisitivo sobre as cousas e serviços que a economia nacional produz. Mas, por isso mesmo, estabeleci que não se deve considerar a establiidade de um dia, uma semana ou um mez, e sim a de dous annos, pelo menos, afim de dar tempo á influencia que a manutenção do cambio em certa média e por determinado prazo acaba por excercer sobre todas as transacções feitas no paiz.

Não sendo possível, pela complexidade da matéria e por falta de estatísticas completas, determinar em cada anno a desvalorização exacta do meio circulante relativamente a todas as cousas e serviços de produção nacional; não sendo, em todo caso, possível obter o parallelismo da depreciação e da desvalorização na época precisa em que se trata de decretar a conversão, de fórmula que ambas sejam representadas pelo mesmo coefficiente de valor do papel moeda, o unico criterio pratico com que se podem orientar os estadistas e legisladores é, pois, como tem sido para varias nações, o gráo de depreciação da nota inconvertivel, calculado pelo agio do metal sobre o papel. Se isto é um tanto arbitrario, mais arbitrario é decretar a conversão ao par, adoptando um valor nominal que desde tempos remotos não corresponde ao valor real do meio circulante, nem á verdadeira situação economica e financeira do paiz.

Accresce que para a communitade, a vantagem da conversão ao par, seria illusoria. Quanto mais elevado fôr o typo aceito para a conversão, tanto mais adiado ficará o momento em que a nação poderá realizal-a e tanto maior será a quantidade de ouro capaz de garantir o reembolso do numerario emitido. A conversão dos nossos 667.000:000\$ de papel moeda, feita ao par, representa um fundo metallico de £ 75.000.000, e ao cambio de 16 d., unicamente 44 1/2 milhões esterlinos. Ora, sendo o povo que, em definitiva, tem de prover, por meio de impostos, ao abastecimento dos recursos metallicos que a conversão exige, segue-se que elle terá de supportar um excedente de sacrificios superiores a 30 milhões esterlinos para satisfazer aos reclamos da supposta *justiça ideal*

O que acabo de expender explica porque muitas nações que modernamente têm conseguido remir-se

do papel moeda, reduziram do valor nominal para o real o seu padrão monetario. A nação que mais discutio a conveniencia e legitimidade de semelhante procedimento foi a Russia.

Em 1887, quando o Ministro da Fazenda Wicnegradski acreditou que o bom exito de certas medidas postas em pratica havia approximado a oportunidade de abolir o curso forçado na Russia, elle convocou o Conselho de Fazenda do Imperio, pedindo-lhe que emittisse parecer sobre o que mais convinha fazer: se applicar as reservas em ouro á elevação gradual do cambio, até que este attingisse ao par, ou empregar todos os meios ao alcance do Governo para estabilizar a taxa cambial em um nivel não muito afastado daquelle em que então se achava e pelo qual seria mais tarde orientada a conversão do papel moeda. E o Conselho, composto dos mais notaveis financeiros da época (Bunge, Solostow, Reutern, Sobske, Ziemsen e Thorner), opinou unanimemente que se preferisse estabilizar o cambio para o fim de firmar o valor real do rublo e tornar possivel, com menor sacrificio e em menor prazo, a almejada conversão do meio circulante.

Em resumo: não ha outro criterio pratico para a estabilização do valor do papel ou para a quebra do padrão monetario, considerada como medida capaz de abreviar e facilitar a abolição do curso forçado, senão o que resulta do estudo do registro do movimento cambial. Pedir, como se tem feito em diversas publicações, que o legislador brasileiro tome por base da apreciação:

« a taxa que exprima a justa relação com os nossos recursos, como paiz productora ;

a taxa que represente a verdadeira situação do Brasil ;

a relação equitativa entre o numerario actual e a moeda que deve substituil-o, etc. é ladear a difficuldade do problema, empregando phrases vagas, sem sentido claro e definido, sem significação que possa ser traduzida por uma expressão numerica, como é indispensavel para a determinação do typo da conversão planejada.

Quando, porém, se diz que a base deve ser a taxa que corresponde á importancia das nossas transacções internacionaes, ou a que representa a relação entre o que annualmente pagamos ao estrangeiro e o que d'elle recebemos, outra cousa não se faz senão indicar que o curso do cambio seja o criterio a adoptar, apenas preferindo-se designar, em vez do curso do cambio, os factores principaes que contribuem para determinál-o.

Passarei agora em revista as diversas idéas apresentadas relativamente á criação da projectada caixa de conversão





## VI

SUMMARIO — *Duas accepções da palavra conversão. — A conversão planejada no Convenio de Taubaté. — Projecto do Dr. David Campista. — Que valor é fixado n'este projecto; que não é equiparavel á lei argentina. — Demonstração da differença. — A caixa de conversão projectada não evita a alta nem a baixa do cambio. — Exemplos. — O que falta ao projecto para poder evitar a alta cambial. — Possibilidade de emissão bancaria. — Inconvenientes se a baixa não puder funcionar.*

Na discussão de toda a questão scientifica é sempre conveniente firmar-se a intelligencia de termos que possam offerecer duplo sentido e tornar equívoca a natureza do objecto que se quer discutir.

A palavra conversão tem sido applicada em duas accepções muito diversas, isto é, para significar a operação, cujo fim é substituir definitivamente o meio circulante de curso forçado por uma circulação metallica livre, e para exprimir a série de medidas capazes de, em um paiz de papel moeda, proporcionar o troco da moeda metallica por bilhetes convertiveis e vice-versa.

A conversão pela qual venho pugnando desde muitos annos é a que visa, em um determinado prazo, extinguir no Brasil o curso forçado, dando-nos um regimen de moeda sã, unidade monetaria de estabilidade perenne, verdadeiro dominador commum de todos os valores, instrumento perfeito de trocas, sempre igual a si mesmo, através dos tempos.

Assim comprehendida, a conversão é o acto de mais relevante importancia que pôde praticar o Bra-

sil, aquelle que mais robustecerá o seu credito e mais concorrerá para a sua expansão economica .

(E foi por esta razão que, ao ter conhecimento do accôrdo firmado no Convenio de Taubaté, manifestei-me contra o artigo que alludia á creação de uma caixa de conversão que parecia destinada principalmente, senão exclusivamente, a receber em deposito os 15 milhões esterlinos do projectado emprestimo dos tres Estados cafeeiros, emittindo em troca bilhetes convertiveis a uma taxa que ulteriormente seria designada .

Era uma creação deficiente e incompleta, uma concepção defeituosa, que além de tudo subordinava o magno problema da conversão monetaria ao da valorização de um producto nacional, fazendo do assumpto principal um accessorio e do elemento accessorio a questão principal)

Publicada a acta do Convenio de Taubaté foram suggeridas numerosas variantes da primitiva concepção da Caixa de Conversão, até que, no mez proximo passado, o Dr. David Campista, um dos ornamentos do Congresso por seu talento e actividade, apresentou á Camara dos Deputados o projecto que alli se debate.

Por ahi começarei o estudo da grande questão.

O art. 1.º do projecto está redigido nestes termos:

«Art. 1.º E' instituida uma Caixa de Conversão especialmente destinada a receber moedas de ouro de curso legal e as que constam do art. 5.º desta lei (marcos, francos, liras, dollars e libras esterlinas), entregando em troca bilhetes ao portador representativos de valor igual ao das moedas de ouro recebidas, e *fixado este valor em 15 dinheiros esterlinos por mil réis.*

§ 1.º Os bilhetes assim emittidos terão curso legal e serão resgatados e pagos a quem os apresentar e entregar para serem trocados por moeda de ouro na mesma Caixa de Conversão.

Como se vê, o que o projecto fixa é o valor para a troca de ouro por bilhetes convertiveis e dos bilhetes emittidos pelo ouro recebido no acto da emissão. A fixação, restringida aos termos transcriptos, não exprime outra cousa senão a relação invariavel (1\$: 15 dinheiros) segundo a qual se fará na Caixa a troca de duas quantidades economicas (papel moeda e ouro amoedado). Essa fixação só é, pois, obrigatoria para o funcionamento interno da Caixa, e nos restantes artigos da lei nenhuma disposição se encontra que torne a referida fixação obrigatoria para a circulação em geral. Em taes condições a Caixa não converterá a moeda de ouro em bilhetes, não contribuirá para a extincção do curso forçado, não estabilizará o cambio e nem mesmo conseguirá um começo de funcionamento.

Na exposição de motivos que precede o projecto não occultou o honrado Dr. David Campista que se inspirou na organização dada pela Republica Argentina á Caixa de Conversão creada pela lei de 4 de Novembro de 1899.

« Foi decisivo, escreve S. Ex., o papel da Caixa de Conversão instituida na Republica Argentina, relativamente aos movimentos desordenados que a especulação imprimia á taxa cambial. Assim, é licito acreditar-se que, instituido entre nós, um *apparelho comparavel* á Caixa de Conversão argentina, produzirá elle os mesmos effeitos salutaes sobre a especulação. » E, convencido disto, S. Ex. termina estabelecendo, com applicação á Caixa creada no seu projecto, as seguintes proposições :

« Concorre a Caixa de Conversão para a estabilidade cambial, annullando, ou efficaçmente attenuando, a especulação sobre o ouro, impedindo a subita elevação das taxas e emittindo moeda-papel convertivel á vista e a uma taxa fixa .

A Caixa de Conversão receberá o ouro que *ex-pontaneamente* a procurar e mobilizar-o-ha no mercado por meio de notas especiaes emittidas numa relação predeterminada. *A fixação da taxa refere-se a essas notas e é como a condição de um contracto entre a caixa emissora e o portador do ouro.* Não ha quebra do padrão monetario. »

O autor do projecto teria plena razão de acreditar nos salutaes effeitos da nova instituição, se o apparelho que propoz para a caixa do Brasil fosse, como affirma, comparavel ao que se adoptou para a Caixa da Argentina. Mas não é esse o caso. Eliminando do seu projecto artigos *fundamentaes* da lei argentina, S. Ex., propõe um apparelho que não é equiparavel ao que lhe serviu de modelo, um mecanismo mutilado, que jámais poderá prestar serviço, porque foi privado das *peças de movimento* indispensaveis ao seu funcionamento.

E, para que não reste a minima duvida, farei o confronto e a analyse.

A lei argentina de Novembro de 1899 estatue:

«Art. 1.º *A Nação converterá toda a actual emissão fiduciaria de papel de curso legal* em moeda nacional ouro, ao cambio de um peso, moeda nacional de curso legal, por 44 centavos de peso, moeda nacional ouro.

Art. 2.º O Poder Executivo, na occasião opportuna, fixará por decreto e com seis mezes de antecipaço a época, o modo e a fórma em que se tornará effectiva a disposiço do artigo precedente,

Art. 4.º O fundo de conversão será constituído com os recursos seguintes :

1.º 5 % dos direitos additionaes sobre a importação, etc., etc.»

E' facil perceber a enorme differença entre a lei argentina e o projecto brasileiro. A lei argentina *fixa desde logo para todos os effeitos e com força obrigatoria* uma nova moeda padrão, representando um agio de 127,27 % sobre o papel moeda em circulação, o que significa que *de facto* reduz o valor nominal do peso de cem centavos papel ao valor real de quarenta e quatro centavos ouro; e para affirmar do modo o mais solemne a promessa da quebra do padrão e da mudança radical da sua unidade monetaria, aquella lei ordena no art. 1.º que *todo o papel moeda em circulação* seja convertido em moeda nacional de ouro, segundo o novo padrão adoptado; e no art. 2.º declara que o Governo, na occasião opportuna, designará a data em que ficará extincto o curso forçado.

O projecto brasileiro não quebra o padrão, não lhe faz sequer uma modificação temporaria, determinando que provisoriamente, o mil réis papel valerá 12, 15 ou 18 dinheiros; não decreta a conversão do papel moeda em moeda metallica e não cogita da extincção do curso forçado. Limita-se a fundar uma Caixa para receber moedas de ouro que *espontaneamente* lhe queiram trazer, afim de serem trocadas por bilhetes convertiveis, sob a condição de restituil-as, quando reclamadas pelos portadores desses bilhetes ; e *fixa para a emissão, ou como base da troca*, a relação de um mil réis para 15 dinheiros esterlinos, não havendo entretanto na referida fixação nenhuma obrigatoriedade para a circulação, pois ella é apenas um contracto tacito entre a Caixa emissora e o portador do ouro.

Por outro lado, a lei argentina organizou a Caixa dando-lhe desde os primeiros dias um patrimonio e uma dotação annual, conforme a minuciosa especificação do art. 4º da lei de 1899 ; ao passo que o projecto brasileiro deixa a Caixa que propõe instituir absolutamente desprovida de capital de fundação e de rendas ou recursos annuaes.

Comprehende-se, sem esforço, a differença colossal dos effeitos que podem produzir dous organismos tão diversamente combinados. A lei argentina creou um aparelhamento capaz de estabilizar o cambio, isto é, de impedir quer a baixa, quer a alta das taxas ; impedir a baixa porque, quando ella comece a manifestar-se pôde a Caixa de Conversão sustal-a offerecendo á venda o ouro de seu fundo patrimonial, para satisfazer ao excedente da procura sobre a offerta de cambiaes ; impedir a alta porque, tendo a lei applicado a todo o meio circulante, a todo o papel emittido a fixação do valor de 44 centavos ouro para um peso de cem centavos papel, ou 1 peso ouro para 2,27 pesos papel, evidentemente decretou por essa fórmula que o *par real do cambio* seria de 227 ‰, o que quer dizer que a taxa de 227 ‰ é o limite mais elevado que o cambio pôde attingir (á parte a differença do *gold point*) ; de sorte que a emissão de bilhetes convertiveis que a lei autorizou aquella Caixa a emittir nessa mesma relação de valores (1: 2,27) não terá a receiar as perturbações e incertezas que resultariam da possibilidade do cambio bancario da praça elevar-se acima do mencionado limite.

A lei brasileira, projectada como está, não evitará a baixa nem a alta do cambio, relativamente á taxa de 15 dinheiros; não evitará a baixa porque, quando a procura de cambiaes sobrepujar a offerta, a Caixa, desprovida de patrimonio e dotação, não

terá meio de neutralizar a insufficiencia do ouro ou das cambiaes que o representam, supprindo com seus *proprios recursos* o excedente da procura, nem poderá fazel-o com o ouro dos depositantes exponents visto que o projecto manda conserval-o intacto em garantia do reembolso dos bilhetes; não evitará a alta porque a projectada lei não fixa a *relação de valor entre o ouro e o papel moeda*, que é o meio circulante do paiz, o intermediario das trocas legalmente reconhecido e cujo recebimento não póde ser recusado por ninguem. Cingindo-se o projecto a fixar a relação de 15 dinheiros esterlinos por mil réis, unicamente como uma *convenção particular* entre a caixa emittente e os portadores do ouro, claro está que semelhante relação só fixa o valor ouro dos bilhetes convertiveis emittidos, *só é obrigatoria, só tem effectividade* para as transacções da Caixa com os seu committentes. Por consequencia, as letras de cambio, que representam ouro, continuarão a cotar-se na praça, como mercadoria, e, como qualquer mercadoria, continuarão a ser compradas por maior ou menor preço expresso em papel-moeda, conforme a relação occasional entre a offerta e a procura de letras. Por outras palavras, a compra e venda de cambiaes continuará a ter os seus preços expressos em papel moeda do valor nominal de 27 d. (visto que o projecto não altera o par da nossa unidade monetaria mil réis, estabelecido pela lei de 1846) e o mil réis papel inconvertivel comprará, ora mais, ora menos de 15 dinheiros esterlinos, segundo as condições do mercado cambial, não tendo outro limite para a alta senão o referido par de 27 d. que permanece em vigor.

A Caixa creada pela lei argentina é, pois, um organismo activo; a do projecto será um organismo passivo. Aquella influe sobre o cambio paralyzando

o movimento das taxas; esta soffrerá a influencia do cambio, cuja oscillação paralyzará o movimento da Caixa.

Não proporcionando o projecto os meios de estabilizar o cambio, que succederá, quer na hypotese de alta, quer na de baixa ?

Supponha-se que, promulgada a lei, o cambio está a 14 d. na data da inauguração da Caixa. E' obvio que ninguem lhe levará libras esterlinas para trocal-as por bilhetes, á razão de 15 d. ou 16\$ por libra, quando qualquer banqueiro ou cambista as compraria na mesma occasião a 17\$145, que é quanto corresponde á taxa de 14 d. E, se algum individuo ignorante em cousas desta especie, effectuasse na Caixa a troca de uma libra por 16\$ em bilhetes, não tardaria, reconhecido o erro, a devovel-os á Caixa, reclamando o reembolso da libra alli depositada.

Supponha-se, ao contrario, que a inauguração da Caixa encontra a taxa bancaria de 16 d. vigorando para o mercado. O individuo que houver trocado uma libra por 16\$ de bilhetes convertiveis, não encontrará banco, banqueiro ou negociante que se preste a recebê-los como equivalentes a 16\$ papel moeda, porque com esta quantia elles pódem comprar uma libra ao cambio de 16 d., despendendo apenas 15\$ em papel-moeda, ficando lhes ainda de saldo uma nota de 1\$; ao passo que os 16\$ em bilhetes convertiveis emittidos pela Caixa, sómente lhes daria direito á restituição de uma libra esterlina.

Não tendo os bilhetes circulação, ninguem os quererá adquirir a troco de ouro, e a Caixa não emittirá.

Supponha-se, finalmente, que ao tempo de sua installação, a Caixa encontra o cambio na taxa exacta de 15 d. Ainda assim ella não funcçãoará, porque



haverá sempre para os possuidores de ouro o receio de que, de um dia para outro, essa taxa varie, e já ficou demonstrado que o movimento, tanto para baixo como para cima de 15 d. no cambio bancario, impellirá a devolver os bilhetes convertiveis á Caixa, para rehavér o ouro que elles representam.

Por que razão a Caixa argentina não receia que o melhoramento da taxa cambial faça repudiar os bilhetes convertiveis por ella emittidos? Porque a lei de 1899, estabelecendo que o peso do papel de cem centavos passaria a valer unicamente 44 centavos ouro (equivalente ao agio de 127 % do ouro sobre o papel) *fixou o cambio*, reduzindo o par de unidade monetaria *peso*, de 47 1/2 para 20 7/8 dinheiros esterlinos, ou, em confronto com a moeda franceza, de 5 francos para 2,20.

E' obvio que o preço de 44 centavos ouro e o agio de 127 % ficaram sendo desde logo o *limite maximo* do poder de compra do peso-papel sobre o ouro ou cambias que o representem. Se a offerta de letras de cambio no mercado argentino fôr inferior á procura, o agio poderá subir consideravelmente, isto é, o peso-papel poderá valer muito menos de 44 centavos ouro, caso a Caixa de Conversão não tenha recursos proprios em quantidade que chegue para supprir a insufficiencia da offerta; mas se a offerta de letras sobrepujar a procura, *por maior que seja o excedente da primeira*, não conseguirá obrigar o possuidor de uma cambial a vendel-a por preço sensivelmente inferior a 44 centavos ouro, por peso-papel, (ou agio sensivelmente inferior a 127 %), visto que a lei de 1899 fixou provisoriamente, com promessa de regimen definitivo, o valor de 44 centavos ouro, como *par* da unidade monetaria de curso forçado (peso-moeda nacional ou peso-papel) que no paiz constituia o unico meio circulante em 1899.

Dado, pois, o caso de grande excesso da offerta sobre a procura de letras, não havendo mais quem queira adqueril-as na razão de um peso-papel para 44 centavos ouro, como actualmente está succedendo, o possuidor da lettra entrega-a a um banco que se encarrega de cobral-a no exterior e de fazer vir para a Argentina o respectivo producto, em moeda de ouro, mediante o pagamento de cerca de um centavo por peso, para indemnização do frete e seguro da remessa, commissão do banco, etc. — Quer isso dizer que o preço de 43 centavos ou o agio de 124 % determina o *gold point*, que é o ponto a partir do qual a situação do mercado cambial começa a occasionar a entrada de ouro no paiz, por ser a introducção do producto das letras menos prejudicial do que a negociação destas em um mercado saturado de ofertas. Até esse limite minino de 43 centavos ouro os compradores poderão encontrar quem lhes venda *letras particulares*, porque o possuidor destas, negociando-as por tal preço, compensa-se da despeza de um centavo, a que teria de sujeitar-se, para mandal-as cobrar no exterior e fazer vir o respectivo producto. Por isso, quando o comprador propuzer pagar apenas na proporção de 41 ou 42 centavos, o que importa em reduzir o agio a 117 ou 120 %, o possuidor da lettra não a venderá, pois o seu prejuizo será então maior do que se, mediante a mencionada despeza de um centavo, fizer vir a importancia da lettra, apurando 43 centavos ouro. Escusado é accrescentar que a Caixa de Conversão faculta a todo o ouro assim entrado no paiz uma prompta transformação no novo meio circulante (bilhetes convertiveis).

Eis ahí porque na Argentina o *cambio bancario* permanece na taxa de 127 % de agio, apezar da superabundancia de letras resultante da florescente situação economica do paiz.

Conseqüentemente, se o projecto de lei do Dr. David Campista tivesse estatuito que o Brasil fará a conversão do seu papel moeda na razão de 15 dinheiros esterlinos por mil réis, se tivesse quebrado o padrão, reduzindo o par da unidade monetaria mil réis, de 27 para 15 d. ou, pelo menos, se houvesse *por um prazo determinado* fixado esse valor para o papel moeda, a Caixa de Conversão projectada não teria que temer o embaraço insuperavel da alta do cambio além de 15 dinheiros, de modo que os bilhetes convertiveis poderiam ser emitidos e ter circulação pela mesma taxa de 15 d., porquanto *esta coincidiria* com o *valor par* dado ao papel moeda, exactamente como na Argentina os bilhetes são emitidos pela Caixa, na razão de 44 centavos, que coincide com o *par real* attribuído pela lei de 1899 ao peso-papel.

Sómente neste caso S. Ex. teria razão escrevendo, como escreveu na exposição de motivos do projecto, que « *fixada a taxa de 15 d. e impossibilitada a alta*, as fluctuações cambiaes só poderiam ter lugar no sentido da baixa ». A fixação em 15 dinheiros por mil réis, indicada no projecto, rege apenas a economia interna na Caixa, exprime apenas a relação de troca do ouro com os bilhetes que ella terá de emitir, mas não impossibilita relações de troca mais elevadas entre o papel moeda, que é o nosso exclusivo meio circulante, e o ouro ou as cambiaes, visto que *o mil réis papel continuará a gozar da liberdade de subir até o seu valor maximo de 27 d.*, par estabelecido pela lei de 1846, que o projecto não propõe revogar nem derogar; como a libra esterlina continuará a gozar da faculdade de descer até 8\$890, valor muito inferior aos 16\$, fixado para os bilhetes convertiveis.

Na exposição de motivos disse ainda o Dr. David Campista :

«Funcionará a Caixa de Conversão, como poderia funcionar a carteira de emissão convertível de qualquer banco, mediante prévio e facultativo accôrdo quanto ao preço da emissão.

Em principio reconheceu o Governo a utilidade dessa circulação (a do ouro ou bilhetes convertíveis em ouro) ao lado da que hoje existe (a de papel moeda) quando propoz conceder ao Banco do Brasil a faculdade de abrir contas correntes em ouro, de receber depositos em ouro, sobre os quaes poderia emitir, tanto por tanto, notas convertíveis á vista, ao portador e ao cambio par. Esta ultima condição permite duvidar do exito da conversão nas circumstancias actuaes».

E' um engano. Exactamente esta ultima condição, de serem as notas emittidas, *tanto por tanto*, convertíveis á vista, ao portador e ao *cambio par*, é que torna possível a operação. A emissão de notas ou certificados de ouro tem sido feita nessas condições em diversas épocas e paizès, sob o regimen do curso forçado e quando o cambio se acha cotado abaixo do par. A unica objecção applicavel ao caso é que taes notas não podem ter circulação *franca e extensa*, emquanto o cambio se conserva apreciavelmente abaixo do par, porquanto, em virtude do principio de Gresham, a concurrencia do papel moeda *depreciado*, que só é apto para os pagamentos no interior, expelle ou faz occultar-se do mercado o ouro, bem como as notas que se convertem em ouro, ao portador e á vista, desde que estas especies são as unicas apropriadas aos pagamentos no exterior. Donde se conclue que, se o Banco do Brasil emittir notas nas condições indicadas, ellas só excepcionalmente serão applicadas a liquidar transacções commerciaes dentro do paiz, parecendo provavel, como se tem verificado em circumstancias analogas, que

sejam preferidas para formar os fundos de reserva dos bancos, companhias, casas commerciaes, etc. Mas, embora com circulação restricta e applicação especial, a emissão *ao cambio par* é possível, porque não receia as perturbações que resultariam de qualquer elevação cambial; ao passo que a emissão de bilhetes ao cambio de 15 d., quando o par do cambio continua a ser de 27 d., é impraticavel, conforme já expuz.

E quando o autor do projecto opina que a Caixa funcçãoará, como poderia funcçãoar a carteira de emissão convertivel de qualquer banco, mediante prévio e facultativo accôrdo, occorre logo observar que, se isso fosse exacto, não valeria a pena crear uma nova instituição, uma apparatusa Caixa de Conversão, para fazer operações que podem ser confiadas á carteira de qualquer banco.

A verdade, entretanto, é que nenhuma carteira de banco funcçãoaria com semelhante apparellamento, como tambem não funcçãoará a Caixa de Conversão, se fôr posta em pratica nos moldes do projecto. E não careço ponderar que a falta de funcçãoamento de uma Caixa de Conversão, creada pela lei sob a impressão das mais auspiciosas esperanças terá pelo menos, dous graves inconvenientes: 1º, desmoralizar uma tentativa de preparo para a conversão definitiva do papel moeda em circulação metallica; 2º, occasionar despesas não pequenas de installação da Caixa, manutenção do pessoal, impressão de bilhetes, etc., que ficariam absolutamente improductivas.

Desenganemo-nos. O Brasil não póde ter a pretensão de inventar um *systema original, de enorme simplicidade*, que as outras nações não conseguiram descobrir quando, durante longos annos e cuidadosamente, estudaram todos os processos efficazes de

se livrarem dos males de um meio circulante inconvertível e de abreviarem e facilitarem a sua conversão. Para isto é indispensável preparar o terreno, dispondo os elementos por tal forma que, provisoria ou definitivamente, um mil réis de papel moeda ou nota inconvertível seja igual e tenha o mesmo poder de compra que um mil réis da moeda papel ou bilhete convertível; para isto é indispensável fixar o cambio transitoriamente ou quebrar o padrão permanentemente.

Demonstrarei mais tarde que, dos dous alvitres, o segundo é preferível ao primeiro.

SUMMARIO — *A concessão do curso legal aos bilhetes emitidos pela Caixa não assegura a circulação destes.* — *Demonstração.* — *Palavras do Dr. Herculano de Freitas.* — *Opinião do Dr. Candido Rodrigues.* — *Diferença entre resgate e conversão do papel moeda.* — *Com que recursos effectuará a Caixa o resgate ou a conversão.*—*Idéas contradictórias.* — *Ponto capital e a conversão por taxas gradativamente crescentes.* — *Os arts. 3' e 4º do projecto e seus defeitos.*

Pessoas ha que confiam na efficacia do projecto que ora se discute na Camara dos Deputados porque, dizem ellas, o art. 1.º estipula que os bilhetes terão *curso legal*. Ainda ante-hontem, nos entrelinhados do *Jornal do Commercio*, um articulista escrevia:

«Se a taxa fôr de 15 d., como se acha no projecto, o cambio não se poderá manter acima, conforme figura o Dr. Vieira Souto. Quem quererá vender, por exemplo, uma libra a um banco ao cambio de 17 d., que corresponde a 14\$117, quando a póde trocar facilmente na Caixa por 16\$000?»

A hypothese do Dr. Vieira Souto só seria admissivel se os bilhetes emitidos pela Caixa não tivessem curso legal, isto é, se o bilhete de 16\$ equivalente a uma libra esterlina, emitto pela Caixa, só valesse uma libra e não simultaneamente 16\$000.»

E' evidente que o articulista argumenta como se os bilhetes emitidos pela Caixa fossem o *unico meio circulante* do paiz e tivessem *curso forçado* (coisa muito differente de *curso legal*), o que seria exactamente o caso do papel-moeda na actualidade. Não existindo outro meio circulante, não haveria

preferencia possível e os bilhetes da Caixa seriam recebidos em quaesquer condições, porque a circulação económica não poderia ficar paralyzada.

Mas não é isto exacto. Aqui, como em toda a parte, o character do bilhete convertivel será o de um *supplemento da circulação*. O nosso meio circulante continuará a ser o papel de curso forçado e, desde logo, a preferencia terá campo para se exercer. O *curso legal* significa apenas que os bilhetes devem em todo o paiz ser reconhecidos como moeda legal e que são reembolsaveis em ouro, ao portador e á vista. Por isso o autor do projecto affirmou muito acertadamente que a fixação da taxa de 15 d., *não será mais do que a condição de um contracto* entre a Caixa emittente e o depositante do ouro.

Pouco importa que o bilhete convertivel de 15 dinheiros valha ao mesmo tempo uma libra e 16\$ expressos em bilhetes dessa especie; o que elle não poderá é valer ao mesmo tempo, uma libra e 16\$ em papel moeda, quando este tiver o poder de compra de 17, 18, 19 d., o que succederá com mais ou menos frequencia emquanto puder subir até o par de 27 d.

A difficuldade do funcionamento da Caixa não está, como pensa o citado articulista, em achar quem queira vender uma libra a um banco, ao cambio de 17 d. que corresponde a 14\$177, quando a póde trocar na Caixa por 16\$; a difficuldade consiste em achar um banco que queira receber em bilhetes convertiveis 16\$ que só dão direito a uma libra, na mesma occasião em que se póde na praça comprar uma libra por 14\$177 em notas de nosso meio circulante. Pensa o articulista que a decretação do curso legal obrigará o negociante a entregar a sua mercadoria, recebendo em pagamento o bilhete convertivel correspondente a uma libra,



pelo *valor convencional* que a Caixa estabelece, quando o valor real da libra no mercado for inferior? Pensa que o banqueiro ou o exportador se julgará forçado a vender sua cambial (que mercadoria é) nas mesmas condições desvantajosas?

Curso legal têm os bilhetes emitidos pelos bancos dos Estados Unidos, onde vigora o regimen da pluralidade dos bancos emissores, e entretanto, em certos Estados da União é impossivel fazer aceitar pelo commercio os bilhetes emitidos por alguns dos bancos de outros Estados.

De 1854 a 1864 os bilhetes do Banco do Brasil, apesar de serem convertiveis em ouro e de terem curso legal, não circulavam nas provincias mais longinquoas, e depois de 1890, os bilhetes inconvertiveis do Banco da Republica não eram aceitos em Matto Grosso, como os do Banco de S. Paulo não eram recebidos nos Estados do Norte do Brasil, nem os dos bancos do Norte aceitos no Sul.

O bilhete convertivel é um instrumento de credito e o credito não se impõe por prescripção da lei. Em muitos paizes têm occorrido innumerados casos de emissões bancarias de bilhetes convertiveis que, apesar da concessão do curso legal, têm sido mais ou menos repellidos pelo povo. O caracter da moeda padrão em um systema monetario tem muito mais força e dá muito mais prestigio do que a faculdade do curso legal. Entretanto haverá quem ignore que em diversas nações sujeitas ao regimen do curso forçado o papel moeda nos ultimos vinte annos obteve agio sobre a moeda de prata? Na Russia e na Austria a preferencia pelo papel moeda foi tão accentuada que, por vezes, este alcançou premio maior de 25 % sobre a moeda padrão de prata.

Escusado é accrescentar que a rejeição dos bilhetes pelo commercio impedirá a sua circulação e,

por consequencia, impedirá tambem que a Caixa funcione, visto que ninguem ambicionará trocar por taes bilhetes o ouro que possuir.

Se a Argentina se tivesse contentado de dar curso legal aos bilhetes da Caixa de Conversão creada em 1899, o cambio alli estaria hoje ao par, e cem centavos papel moeda valeriam cem centavos ouro. O que impossibilitou essa elevação foi a previsão do legislador que fixou em 44 centavos ouro o *valor do peso-papel*, afirmando que esse será o par legal no futuro, como já é o par real no presente, o que equivale a uma quebra provisoria do padrão, com promessa de quebra definitiva em occasião oportuna.

Portanto, se o legislador brasileiro quizer impedir a alta do cambio além de 15 d. não terá outro meio senão quebrar o nosso padrão monetario nesse limite, ou pelo menos fixar em 15 d. (o que corresponde a uma quebra temporaria) o *valor em ouro de mil réis papel*, e não o bilhete convertivel.

Emquanto o mil réis papel-moeda não fôr subjugado por esse freio, usufruirá a liberdade de elevar-se ao *par vigente de 27 d.*, quando as circumstancias da praça favorecerem tal elevação.

Se medidas desta ordem fossem superfluas, a Russia, a Austria, o Japão, etc., não teriam quebrado seus antigos padrões e se haveriam contentado com o recurso muito mais facil de conceder o curso legal aos bilhetes convertiveis creados pelas reformas effectuadas. E não procede a objecção de que os problemas são differentes, porque naquelles paizes buscava-se uma solução radical e aqui apenas um expediente transitorio. Em ambos os casos o effeito desejado era e é a estabilidade do valor da moeda, e para obtel-o torna-se indispensavel o mesmo ponto de apoio.

Disse o Dr. Herculano de Freitas, leader da Camara dos Deputados do Estado de S. Paulo, na sessão de 31 de Maio proximo passado :

« O Estado de S. Paulo deseja na quasi unanidade de suas opiniões, na quasi totalidade ou totalidade de seus interesses, ver resolvido o problema da valorisação e a *realidade da conversão, pela fixação do meio circulante*. Mas S. Paulo quer que seja adoptada essa solução, quer que *a fixação do meio circulante pela realidade da conversão seja effectuada não de modo ficticio nem como simples aventura, mas sim de modo indiscutivelmente efficaç.* »

E em outro ponto daquelle discurso :

« O padrão ideal, a promessa ideal do pagamento da nota *continúa a ser de 27 dinheiros por mil réis*. O que o Convenio pede é que, para o *troco actual e facultativo da nota*, se estabeleça um preço determinado. »

Eis ahi bem claro o pensamento : quer-se a fixação de todo o nosso meio circulante, quer-se a realidade da conversão, feita de modo indiscutivelmente efficaç, mas conserva-se um padrão ideal, uma promessa ideal de pagar a nota a 27'd., e pede-se que se faça a fixação unicamente para o troco *actual e facultativo* da nota. A concepção do Dr. Herculano de Freitas sobre a organização da Caixa de Conversão coincide, como se vê, com a do Dr. David Campista.

No mesmo dia o Senado de S. Paulo approvava, por unanimidade, uma representação dirigida ao Congresso Nacional, em apoio do Convenio de Taubaté, e redigida pelo meu prezado amigo Dr. Candido Rodrigues. Nesse documento lê-se:

« Mas que se tranquillizem os espiritos, que se acalmem os escrupulos: não cogita o Convenio de

Taubaté de quebrar o padrão da nossa moeda e sim de *estabilizar o valor do nosso papel em confronto com o ouro*, de impedir-lhe as oscillações constantes que trazem em sobresalto os que trabalham e produzem.

E' preciso distinguir entre *fixação do valor da moeda ouro em papel nacional*, a uma taxa consoante ás condições economicas da nação, e conversão immediata a essa taxa. . .

Pelo *projecto que tem sido estudado para a fixação do cambio*, o resgate do nosso papel moeda inconvertivel continuará a ser feito como até aqui e talvez ainda em maior escala, conforme as dotações orçamentarias com que fôr dotada a caixa incumbida deste regate. . .

É como parece evidente que não é demasiado e sim absolutamente insufficiente o nosso meio circulante, *o papel resgatado deverá ser substituido por moeda de ouro de curso legal*, continuando assim *o seu resgate* até final, ou até que por lei especial, e quando fôr julgado opportuno, seja decretada a conversão de todo o papel moeda ainda em circulação, nada obstando a que então ou antes, a taxa de *fixação seja elevada como as circumstancias aconselharem*».

A leitura destes periodos mostra, em primeiro lugar, que a concepção do Dr. Candido Rodrigues differe radicalmente da dos Drs. Herculano de Freitas e David Campista, porque S. Ex. quer a *fixação do valor do papel nacional em ouro* e não simplesmente a fixação do valor para uso interno da Caixa de Conversão, para o *troco actual e facultativo da nota convertivel* que a Caixa emittir. Em segundo lugar, a leitura dos referidos periodos mostra que o redactor da representação dirigida ao Congresso, pretendendo que a Caixa com os recursos que possuir effectue ao mesmo tempo o resgate do papel moeda

e a sua conversão, faz patente confusão das duas operações.

Amortizar, resgatar é pagar parcial ou integralmente uma dívida; converter é substituir uma dívida por outra. O papel moeda é uma dívida do Estado. Quando o Governo resgata uma certa somma de notas, estas desaparecem da circulação e fica paga a dívida que ellas representam; quando as converte em bilhetes trocaveis por moeda de ouro, as notas são substituidas pelos bilhetes, o dinheiro em circulação não fica diminuido e nenhuma parcella da dívida contrahida fica paga. Se o Estado resgata uma emissão de apolices, paga o respectivo valor aos seus possuidores; se a converte, substitue a emissão por titulos de um typo differente, sem effectuar nenhum pagamento. Resgatar e ao mesmo tempo converter uma mesma dívida é absurdo, porque é pagal-a e conserval-a.

Com que recursos effectuaria a Caixa o resgate do papel moeda? Segundo o Dr. Candido Rodrigues, como se tem feito até aqui, isto é, com os recursos do fundo de resgate, limitados a alguns milheiros de contos de réis por anno, que, mesmo duplicados, exigiriam mais de meio seculo para ultimar-se a operação. Entretanto, no projecto do Dr. David Campista não se encontra nenhum artigo vinculando á Caixa o fundo de resgate do papel moeda.

Com que recursos effectuaria a Caixa a conversão? Segundo o Dr. David Campista com o ouro que expontaneamente fôr levada á Caixa pelos particulares; segundo o Dr. Candido Rodrigues com o producto do emprestimo levantado pelos tres Estados cafeeiros para a valorização do café. Ora, por nenhum destes meios se conseguirá converter nem uma cedula de mil réis papel-moeda.

O ouro que espontaneamente fôr levado á Caixa pelos particulares será transformado, tanto por tanto, segundo a relação de 15 d. por mil réis, em bilhetes pagaveis ao portador e á vista, de sorte que o valor delles, enquanto circularem, *se addicionará a circulação do papel moeda*, e desaparecerá quando os possuidores dos bilhetes os apresentarem á Caixa exigindo o reembolso em ouro. Não haverá, pois, conversão.

O ouro do projectado emprestimo de 15 milhões esterlinos para a valorização do café seria, de accôrdo com o art. 8º do Convenio, applicado como *lastro para a Caixa de emissão e conversão*, creada pelo Congresso Nacional, para fixação do valor da moeda. Tambem com estes recursos não se converteria nem mil réis de papel moeda em circulação. Os 15 milhões esterlinos entregues á Caixa seriam, ao cambio fixo de 15 d. por exemplo, transformados em 240.000:000\$ de bilhetes convertiveis em ouro; e como os 15 milhões seriam tomados por emprestimo *exclusivamente para o fim de valorizar-se o café*, a Caixa entregaria os 240.000:000\$ de bilhetes convertiveis á commissão incumbida daquella valorização, que os applicaria á compra de café, para diminuir a offerta do producto e valorizal-o. Os vendedores do café tornar-se-iam os possuidores dos bilhetes emittidos, e estes continuariam na circulação ou seriam apresentados á Caixa para o reembolso em ouro. A circulação geral do paiz poderia ficar mais ou menos accrescida do valor dos bilhetes não reembolsados, mas a circulação de notas de curso forçado não teria a minima redução e nenhuma cedula de papel moeda seria convertida em moeda papel.

Quer isto dizer que uma caixa assim organizada não é nem póde denominar-se Caixa de Conversão; na mais favoravel das hypotheses será apenas uma

caixa de emissão, ou de troco de ouro por bilhetes e vice-versa. Ninguém dirá que um banco dotado da faculdade de emittir bilhetes pagaveis em moeda metálica, ao portador e á vista, é um banco de conversão. Na terminologia financeira a palavra conversão significa a substituição de uma divida publica por outra de especie differente ou da mesma especie, mas de typo diverso. A Caixa projectada pelo Dr. David Campista não será de conversão porque já demonstrei que nem sequer funcionará, visto não se basear na fixação do valor do papel moeda e um certo cambio ; a imaginada pelo Dr. Candido Rodrigues, admittindo esta fixação, poderá funcionar, mas não operará a conversão da mais insignificante parcella do nosso meio circulante, por não dispôr de *recursos proprios*, unico meio pelo qual se conseguirá emittir bilhetes convertiveis e collocal-os na circulação em substituição de igual valor de notas inconvertiveis.

Se a representação approvada pelo Senado de S. Paulo aceitou, como parece, a idéa de incorporar-se o actual fundo de resgate á dotação da Caixa de Conversão, ficando esta incumbida de continuar a resgatar annualmente pequenas sommas do papel moeda existente, porque razão não adoptou igualmente a incorporação á Caixa do fundo de garantia que já possuímos, no valor de alguns milhões esterlinos, para servir de lastro á verdadeira conversão do meio circulante? O projecto ficaria mais logico, mais exequivel, mais completo e menos imperfeito.

De passagem observarei que o autor da representação incorre em contradicção quando affirma que é insufficiente o meio circulante de que dispõe o Brasil eadmitte que se continue a resgatal-o annualmente, por fracções, confiando que o valor dos bilhetes convertiveis emittidos pela Caixa supprirá com sobra

o das notas resgatadas. E se a emissão falhar? Supponha-se (e ninguém pretenderá que a hypothese é impossivel) que a Caixa não funcione durante os cinco ou seis primeiros annos, ou que, depois de ter funcionado por cinco ou seis annos, os bilhetes convertiveis emittidos volvem integralmente á Caixa, em consequencia de uma mudança desfavoravel nas condições economicas do paiz. Que succederá? A Caixa terá naquelle praso resgatado e destruido 50 ou 60 mil contos de papel moeda; e como este, nas duas hypotheses figuradas, ficará sendo o unico meio circulante do paiz, a massa de papel moeda que a representação reconhece já ser insufficiente, tornar-se-ha ainda mais insufficiente. Donde se infere que o Dr. Candido Rodrigues propõe para a instituição projectada um mecanismo que pôde dar resultados diametralmente oppostos aos que elle deseja, isto é, que pôde produzir no futuro uma contracção do já escasso meio circulante, contracção que se tornará ainda mais perniciosa daqui a alguns annos porque o rapido desenvolvimento economico de um paiz novo e vastissimo exige de anno em anno mais abundante numerario para as transacções internas.

Chego agora ao ponto capital da representação e do plano que ella defende: a faculdade conferida á Caixa de fazer a emissão de bilhetes a um cambio variavel, ou segundo uma relação de troca com o ouro, que será gradualmente elevada. A representação não especifica as medidas que devem ser applicadas para tornar praticavel semelhante operação; porém, como nesta parte a idéa é perfeitamente igual á do projecto do Sr. David Campista, tomarei por base o mecanismo que ahí se acha delineado, concedendo, para argumentar, que a Caixa, instituida como está nesse projecto, consiga funcionar, o que já demonstrei ser impossivel.



Estipula o projecto do Dr. David Campista :

«Art. 3.<sup>o</sup> *Cessarão as emissões* da Caixa de Conversão quando os bilhetes emittidos á taxa fixada nesta lei (15 d.) attingirem ao valor de 320 mil contos, correspondendo ao deposito máximo de 20 milhões esterlinos, podendo então, *por lei especial*, ser elevada a taxa de que trata o art. 1.<sup>o</sup>.

Art. 4.<sup>o</sup> Attingido o limite estabelecido no artigo antecedente e alterada a taxa na fórmula desta lei, serão chamados a troco, em prazo nunca menor de seis mezes, os bilhetes emittidos. Esgotado esse prazo continuará o troco com o desconto de vinte por cento do valor dos bilhetes. Depois de cinco annos dar-se-ha a prescripção, revertendo o fundo prescripto em favor do fundo de garantia instituido pela lei n. 581, de 20 de Julho de 1899.»

Um rapido exame dos dous artigos transcriptos suggere immediatamente as seguintes observações :

1.<sup>a</sup> Organiza-se uma instituição e justifica-se a sua alta utilidade, allegando que ella trará o incomparavel beneficio de dar ao meio circulante a estabilidade promotora de todo o progresso economico; mas os moldes da instituição, desde a sua origem, são talhados por uma graduação cambial, para produzirem variações periodicas do valor do novo numerario creado.

2.<sup>a</sup> Estabelece-se a limitação das emissões arbitrariamente. Porque deve cessar a emissão quando attingir a 20 milhões esterlinos, e não a 15, a 30 ou a 40 milhões? Não ha razão fundamentada para a preferencia.

3.<sup>a</sup> Attingido o referido limite e cessada a emissão, poderá o Congresso, por lei especial, elevar a taxa de 15 para 16, ou 20 ou 24 d., ou como melhor entender. De sorte que a Caixa tem por fim

emitir bilhetes de valor fixo, mas desde o seu início a fixação não fixa com segurança cousa nenhuma, porque desde o seu início paira sobre os bilhetes emitidos a ameaça de uma variação de valor. Se, realisado um empréstimo externo, como o que se imaginou para valorizar o café, fôr o respectivo producto levado á Caixa e transformado em bilhetes, o limite poderá ser logo attingido em poucos mezes e em poucos mezes verificar-se-ha a perturbação gerada pela incerteza do futuro. Se a Caixa levar dez ou quinze annos para attingir o limite estabelecido, permanecerá a circulação em um regimen provisório, por longo prazo, findo o qual esperará pacientemente que o Congresso declare se está ou não disposto a occupar-se com o assumpto.

No caso affirmativo, a circulação esperará ainda que o Congresso se manifeste sobre o alcance e a importancia que pretende dar ás alterações do regimen preexistente, e assistirá impassivel ás discussões que necessariamente serão renhidas, por se tratar de assumpto complexo, melindroso e que affecta innumerous interesses. Campeará novamente a anarchia das opiniões: uns quererão extinguir a Caixa, outros conserval-a com a mesma fixação de 15 d., outros darão preferencia á fixação em 20 ou mais dinheiros, outros emfim proporão reformar as bases da instituição.

4.<sup>a</sup> Sendo os bilhetes convertiveis ao portador e á vista e não parecendo provavel que os seus possuidores assistam indifferentes a taes discussões, naturalmente muitos delles, senão quasi todos, correrão á Caixa exigindo o reembolso em ouro, o que fará baixár enormemente o total da emissão, que descerá dos 320.000:000\$ do limite, para 200, para 100, para 50.000:000\$000. O Congresso, se a lei já estiver prestes a votar-se, ficará então collocado em

sérias difficuldades. Votará a lei? Não póde fazel-o, porque o limite de 320.000:000\$ que antes fôra attingido, é agora muito superior á emissão real. Deixará de votal-a? Não deve fazel-o, porquanto os possuidores do ouro retirado da Caixa, pelo reembolso dos bilhetes, não quererão trocal-o novamente por bilhetes, emquanto não ficarem tranquillos do futuro, emquanto o Congresso não decidir qual será o novo regimen da emissão.

5.<sup>a</sup> Admittindo que a lei chegue a ser promulgada, fixando, por exemplo, a nova taxa cambial de 18 dinheiros, e que os detentores dos bilhetes não os levem ao reembolso, serão estes chamados ao troco durante seis mezes. Imagine-se a profunda perturbação que occasionará na circulação do paiz uma somma de 320.000:000\$ de bilhetes, disseminados por todo o extenso territorio brasileiro, affluindo ao troco em massa, principalmente no ultimo dos seis mezes! E como se fará o troco? Directamente, de bilhetes de 15 por bilhetes de 18 d.? A Caixa trocará 16\$ dos bilhetes primitivos por 13\$3333 dos da nova emissão, visto que o valor da libra esterlina é respectivamente de 16\$ ao cambio de 15 e de 13\$3333 ao cambio de 18 d. E' evidente que ninguem se resignará a soffrer na sua fortuna, no seu numerario disponivel tamanha redução. Indirectamente, permutando bilhetes de 15 d. por ouro, e depois o ouro por bilhetes de 18 d.? Está claro que o prejuizo seria o mesmo e que, de posse do ouro, ninguem se prestaria a trocal-o por menor somma de bilhetes, uma vez que no interior do paiz, onde elles são destinados a circular, o preço de todas as cousas e serviços não soffreria immediata e correspondente redução, resultando dahi que 13\$3333 dos novos bilhetes teriam indubitavelmente um poder de compra inferior a 16\$ dos bilhetes antigos.

6.<sup>a</sup> Suppondo, unicamente para raciocinar e chegar ás ultimas consequências, que o troco se realiza, a circulação, durante os seis mezes de troco, constituirá um extravagante amalgama de cédulas de papel-moeda, bilhetes convertiveis do typo de 15 d., e bilhetes convertiveis do typo de 18 d., todos expressos na mesma unidade monetaria mil réis, porém unidade monetaria que terá poderes acquisitivos differentes.

7.<sup>a</sup> Decorridos os seis mezes do troco, as notas convertiveis ficam sujeitas a desconto de 20 %/o ao anno, de fórma que no fim do quinto anno perdem todo o seu valor e verifica-se a prescripção em favor do Estado.

Sem fazer cabedal do cerceamento que semelhante medida operará na circulação dos bilhetes pelo interior do paiz, onde poucas pessoas teriam conhecimento de avisos publicados na Capital Federal e nas capitaes dos Estados, occorre-me suscitar uma duvida de outra natureza.

O bilhete convertivel emittido pela Caixa é um *recibo de deposito*. Dada a natureza juridica do deposito voluntario e gratuito, deposito regular, de cousa *não fungivel*, que não constitue *mutuo*, será moral, será honesto dar á Caixa de Conversão o direito de tornar-se *depositaria infiel*, quando qualquer pessoa em identicas condições incorreria nas penas do Codigo Criminal?

Falta-me competencia juridica para discutir está questão. Que o faça quem para isso tiver voz autorizada.

## VIII

SUMMARIO. — Outro processo proposto para a conversão. — Defeito das medidas provisórias. — Modificação da idéa da conversão desde que foi indicado no Convenio de Taubaté. — O que se disse em 1833 e 1846. — Um defeito da lei argentina de 1899; seus resultados. — Opinião do governo argentino. — Impraticabilidade da elevação gradual da taxa de conversão. — Razão capital da necessidade de estabelecer uma taxa invariavel. — As taxas de 16 e 27 d. no Brasil. — Exemplo da Russia. — Experiencia da Russia em 1862; causa do insuccesso.

Outro processo foi proposto para a conversão e parece ter conquistado grande numero de adeptos.

Pretende-se estabelecer a fixação do cambio, não mais como no projecto do Dr. David Campista, onde ella apenas regula as relações de troca entre o ouro espontaneamente depositado na Caixa pelos particulares e os bilhetes por esta emitidos; porém uma fixação de valor em ouro de mil réis papel-moeda, a um cambio determinado e applicavel a todas as transacções de interesse. Em outro ponto importante o referido processo afasta-se ainda do projecto que ora se discute no Congresso, isto é, a Caixa terá um *patrimonio proprio*, accrescido por uma valiosa dotação annualmente consignada no orçamento da nação, e com esses recursos proprios effectuará *por conta do Estado*, uma *conversão de verdade*, uma substituição do papel-moeda por bilhetes convertiveis em moeda metallica.

Até ahi nada ha a objectar; mas infelizmente os auctores desta variante sustentam que:

1.º A fixação do cambio deve ser *provisoria*, *sem quebra nem promessa de quebra do padrão*.

2.º A taxa fixada será gradualmente elevada até 27 d. e o Estado substituirá successivamente, *á sua custa*, os bilhetes emittidos a uma taxa, por outros que emittirá a taxa superior, á medida que as elevações forem decretadas. Desta fórmula espera-se conseguir não só a estabilidade do cambio, como tambem a realidade da conversão final de todo o nosso meio circulante, *ao par de 27 d.*

Assentar nos termos expostos a solução da questão é indicar que os auctores da variante desejam competir com os que ainda procuram resolver a quadratura do circulo. Com effeito, trata-se de obter resultados efficazes e effectivos por meio de expedientes temporarios, variaveis e impraticaveis. Processos taes seriam viaveis, se o empenho consistisse na remoção de um mal que tendesse a cessar em prazo mais ou menos curto. Por desgraça do Brasil o mal que se busca remover é a continua oscillação do cambio, que ha oitenta e cinco annos afflige o paiz e que por ser inherente á natureza do curso forçado, perpetuamente se manterá, se perpetuamente não cuidarmos de estabelecer um projecto de conversão sobre bases scientificas e já experimentadas por outras nações, se não enfrentarmos o problema com coragem e não executarmos com perseverança o plano escolhido.

As medidas provisorias podem apenas, na especie, produzir o effeito de um anesthesico destinado a preparar o doente para a operação radical que deve cural-o; mas a anesthesia é infructifera ou nociva quando a operação ainda não está bem delineada, nem garantidos os meios de effectual-a efficaamente.

Ladear uma difficuldade, adiando-a para o futuro, não é removel-a. Fixada provisoriamente a taxa cambial, o paiz terá talvez durante algum tempo a illusão de achar-se livre do mal que tanto o preju-

dicava ; porém, mais tarde ou mais cedo, ver-se-á collocado deante do dilemma: ou protelar indefinidamente o córte da difficuldade, permanecendo em um provisorio perpetuo que circumstancias eventuaes podem destruir de um momento para outro ; ou voltar á primitiva fórma, deixando que novamente lavre a enfermidade que se pretendeu curar.

O legislador que promove uma importante reforma, baseada em certos principios, deve ter a ousadia de acceital-os com todas as suas consequencias, sem tergiversar ou pactuar com preconceitos, tenham estes, embora, captivado a opinião da maioria.

Quando se divulgou o accôrdo realizado em Taubaté, cujo art. 8º estabeleciá uma Caixa de Conversão, surgiram os ataques contra a instituição projectada que, dizia-se, vinha quebrar o padrão monetario de 1846. Allegaram os-defensôres do Convenio que não haveria quebra do padrão, mas simples fixação do cambio em uma taxa inferior a 27 d. Os adversarios, tendo então respondido que a fixação importaria em quebra do padrão, replicaram os adeptos da conversão, que nada se fixaria em definitiva porque a taxa convencionada seria gradualmente elevada até 27 d.

Desta arte insistia-se na idéa capital da criação da Caixa, porém não se reflectia que, de concessão em concessão, de alteração em alteração, de subterfugio em subterfugio, o melhor dos projectos pôde transformar-se em um conjuncto disforme de disposições legislativas.

A leitura dos annaes da Camara dos Deputados mostra que, quando se discutiu o projecto que se transformou na lei de 1833, quasi todos os que o defenderam insistiram em declarar que *não se tratava de alterar o padrão monetario* de 67 1/2 dinheiros,

mas unicamente de *fixar um valor* (43 d., 2) capaz « de evitar as repentinas oscillações do cambio e de pôr termo á anarchia em que se achava o paiz em materia economica, a ponto de ninguem saber o valor da sua propriedade. » Era uma evasiva. O padrão de 43 d., 2 ainda hoje vigoraria, se a lei de 1846 não o tivesse quebrado novamente.

Identicamente em 1846 declarou-se nas discussões que o *projecto não estabelecia novo padrão monetario*, « regularisava apenas a maneira por que se haviam de receber as moedas de ouro, no intuito de fixar o cambio em 27 d. e de evitar as repentinas altas e baixas, etc. » Nova evasiva. Se a lei mandava receber nas repartições publicas a moeda de ouro, na razão de 27 dinheiros esterlinos, isso importava evidentemente a quebra do padrão.

A quebra do padrão era, portanto, como é ainda hoje, o espantallo perturbador dos mais lucidos espiritos. Agora buscam-se combinações novas, esperando encontrar alguma que permitta usufruir todas as vantagens da quebra do padrão, sem todavia realizal-a.

Embora não deseje antecipar o estudo que farei das condições em que outros paizes recentemente têm tentado ou realisado a conversão do papel-moeda, necessito mencionar o que se está passando na Republica Argentina. Os nossos visinhos, pela lei de Novembro de 1899, fixaram em 44 centavos ouro o valor do peso papel e solemnemente comprometteram-se, no art. 1º, que por esse typo se faria a conversão de todo o papel-moeda em circulação. Entenderam comtudo que melhor era *não declarar immediatamente quebrado o padrão* e deixaram por isso de revogar a lei monetaria de 1881. A consequencia foi que desde 1899 começou-se a verificar a dualidade de padrões, a coexistencia de um padrão legal de cem



centavos, *effectivo, mas nominal* com um padrão de 44 centavos, *transitorio, mas real*. Ahi está a belleza do provisorio que tanto tem encantado numerosos Brasileiros. E sorprehende devéras que os auctores dos projectos até aqui apresentados, para resolver o problema no Brasil, tendo recusado copiar o que a lei argentina offerece de bom, hajam imitado e mesmo exagerado o que ella tem de pessimo.

Que resultado deu aquelle regimen provisorio?

O primeiro foi uma patente anomalia. Emquanto a prosperidade economica dos ultimos annos, determinando um avultado saldo favoravel á Argentina no balanço internacional, dá logar á entrada no paiz de uma caudalosa corrente de ouro, os bancos, obrigados a exprimirem a taxa cambial em funcção da unidade monetaria de cem centavos, estabelecida na lei de 1881 que não fôra revogada, affixam diariamente as suastabellas indicando o agio do ouro de 227,27%. E cada dia, para a Europa e resto da America, o telegrapho transmite essa desparatada cotação, sem que a maioria dos estrangeiros possa comprehender como um paiz que regorgita de ouro conserva o seu papel-moeda tão enormemente depreciado. Ninguem contestará que semelhante factó prejudica em alto gráo o credito da Argentina nas praças estrangeiras.

O segundo resultado, ainda mais prejudicial, foi que os adversarios da lei de 1899, percebendo a indeclinavel necessidade de discutir-se e votar-se no Congresso uma lei que torne, emfim, definitivo o provisorio creado por aquella, começaram novamente a agitar-se e têm emprehendido renhida campanha, argumentando que a abundancia de ouro no paiz demonstra a conveniencia de tornar-se real o padrão nominal de cem centavos ou, pelo menos, de adoptar-se um novo padrão muito superior a 44 centavos.

Não se pense que estou estudando os factos através de uma lente augmentativa dos seus máos effeitos.

Quem affirma que a falta de fixidez definitiva do padrão tem sido perniciosa á Argentina é o governo que, na mensagem dirigida ao Congresso Nacional, em Setembro do anno passado, e assignada pelo presidente Quintino e pelo Ministro da Fazenda Dr. Terry, manifesta-se nestes termos :

«Estamos sujeitos a futuras inconversões, á semelhança de todôs os paizes do mundo que usam do credito sob suas variadas fórmãs e que mantêm em circulação bilhetes representativos da moeda metallica ; mas todas as probabilidades nos indicam que a situação actual perdurará, se formarmos o fundo de conversão e se *uma nova lei vier terminar definitivamente com as ameaças de redução contra o typo de 44 centavos, e bem assim com as duvidas e desconfianças decorrentes, consummando nesta parte a lei de 1899,* traduzindo em acto *tangivel, inviolavel e irrevogavel* sua formula, e dando a esta situação monetaria *character permanente e não transitorio ou provisorio, como hoje tem.*

Reformar, depois de seis annos, o typo, estabelecido pela lei de 1899, base agora uniforme de todos os interesses da republica, perturbando a normalidade existente e produzindo em seu logar o cahos-economico, com a alteração de todos os valores nas relações de troca de todas as classes (importadores, exportadores, productores, consumidores) e entre credôres e devedores, seria alguma coisa mais que um erro, seria um crime, porque importaria em produzir crises immediatas sem necessidade, interromper e deter a prosperidade actual e talvez retroceder a épocas bem tristes da nossa historia, quando

o jogo desenfreado e o azar fecundavam a instabilidade.

*Em materia monetaria é mister proceder radical e energicamente até alcançar o definitivo. O provisorio sempre é fatal ou prejudicial.»*

Examinando este primeiro ponto concernente ás desvantagens da fixação provisoria do cambio, sem quebra nem promessa de quebra do padrão, passo a môstrar os inconvenientes de ser a taxa gradualmente elevada até 27 d.

Da hypothese de uma caixa organizada, como se acha no projecto do Dr. David Campista, já tratei, provando que a idéa é impraticavel porque os detentores dos bilhetes convertiveis, sendo livres de trocal-os ou não por bilhetes emittidos a uma taxa superior, nunca se sujeitarão a uma troca tão prejudicial e preferirão retirar da Caixa o ouro alli depositado. Da hypothese da Caixa possuir patrimonio proprio e pretender, á custa do Estado, substituir os bilhetes emittidos a certa taxa, por outros que emittará, successivamente, a taxas mais elevadas, tambem já me occupei no § 1º deste parecer; mas, considerado o alto interesse do assumpto, não será demasiado voltar a estudal-o sob diversas faces.

Imagine-se que a taxa provisoriamente fixada na lei para a conversão é de 15 d. e que se projecta eleva-la gradualmente até o par de 27 d., effectuando então a conversão definitiva de todo o papel moeda em circulação.

Se a lei quebrasse o padrão monetario em 16 d. ou fixasse permanentemente em 16 d. a taxa do cambio e, se por esse typo, fosse a Caixa effectuando, em parcellas annuaes, a conversão definitiva do nosso meio circulante, até ultimar a operação, pela substituição da derradeira cedula de papel moeda por moeda papel, necessitaria o Estado, para libertar-se

do curso forçado, dispôr de £ 44.446.666 (importancia de 667.000:000\$ ao cambio de 16 d ) E' sem duvida uma grossa somma ; mas se o fundo de garantia existente, que monta a alguns milhões esterlinos, fôr consignado á Caixa, para servir-lhe de lastro e inicio das operações ; se igualmente fôr dada a essa instituição uma dotação correspondente ás quotas dos fundos de garantia e de resgate (reduzido este a ouro por meio das sobras dos direitos aduaneiros em especie metallica); se, finalmente, quando a conversão estiver bastante adiantada, aproveitarmos a melhor opportunidade para contrahir um emprestimo de 10 ou 12 milhões esterlinos. destinado a abreviar o seu termo, póde-se esperar que, decorrido um decennio, o Brazil consiga entrar no regimen da moeda metallica.

Se, porém, a conversão definitiva fôr decretada pelo typo, de 27 d., por elevações successivas, desde a taxa inicial de 15 ou 16 d., além das perturbações da circulação, que devem repetir-se a cada mudança de taxa, como já expuz, será preciso desembolsar £ 75.028.121 para concluir a operação, ou mais £ 30.561.455 do que na hypothese anterior, e provavelmente o prazo indispensavel para isso não será inferior a 18 annos.

Dir-se-á que tudo se reduz a uma questão de prazo menor ou maior. E' certo, porém não é indifferente o prazo quando se trata de realisar uma aspiração nascida de longa data, da qual devem decorrer extraordinarios beneficios para o paiz ; e menos indifferente é quando, para realisal-a, necessita-se da perseverança dos legisladores e dos Governos, que, como os tempos, succedem-se, mas não se parecem.

Em todo o caso, não é esta a razão capital da preferencia pela taxa invariavel de 16 d. O estudo

para a escolha do typo da conversão não se limita a uma questão de cifra, não se reduz a indagar se convem exigir do povo que contribua para a operação com o sacrificio de 44 ou de 75 milhões esterlinos. O criterio para essa escolha deve ser subordinado a certos principios de economia politica, sob pena de completo fracasso da almejada operação.

Eu me explico :

Conforme provei no § II, exhibindo os dados estatisticos do movimento do cambio no Brasil, a média das taxas nos ultimos trinta annos foi pouco superior a 16 d., e tambem pouco superior a 16 d. tem-se conservado nos vinte mezes mais proximos. Quer isto dizer que essa taxa symbolisa bem a média das condições economico-sociaes, não só na actualidade, como nos quatorze ultimos annos do Imperio e nos dezeseis primeiros da Republica; e como os estatisticos adoptam o periodo de 33 annos para a duração de uma geração, aquelles 30 annos symbolisam tambem a vida economica da actual geração do Brasil. Se se representa por um diagramma a curva das médias annuaes do cambio durante os referidos trinta annos tomando por eixo da figura a linha horizontal correspondente á cotação média de 16 d., salta logo aos olhos que os diversos ramos da curva, ora descem muito abaixo desse eixo (até a linha dos 7 d.), ora remontam muito acima (até 26 d.), isto é, com o afastamento maximo de 9 d., no primeiro caso, e de 10 d. no segundo, mas sempre com tendencia para volver á linha dos 16 d., como se esta fôra um iman attrahente.

Altere se depois a construcção do diagramma tomando por eixo da figura a linha horizontal que corresponde á *cotação média* de 27 d. e verificar-se-á que *em nenhum desses annos* a curva das médias annuaes do cambio cortou, ou, ao menos, *chegou a*

*tangenciar* o mencionado eixo, porque *sempre, sempre se conservou abaixo delle, e quasi sempre muito abaixo.*

Que significa isto? Que a taxa de 27 d. não exprime a *normalidade* das condições ou factores economicos, financeiros e politicos que influem sobre o cambio, e não a exprime, quer na actualidade, quer no periodo correspondente á ultima geração. Mais do que isso: nos ultimos cincoenta annos (1857 a 1906) só duas vezes (em 1863 e 1875) foi registrada no Brasil a média annual de 27 d. Logo a conversão do papel-moeda ao *par* seria um acto de temeridade que nos conduziria rapida e fatalmente ao insuccesso, porque assentaria em uma taxa que *só por excepção rara tem sido observada.* E não careço lembrar que a difficuldade de uma conversão do papel-moeda consiste menos em realizal-a do que em conserval-a permanentemente depois de realisada.

Ao contrario, a taxa de 16 d. corresponde com exactidão ás *forças economicas normaes* do paiz, na actualidade e no longo passado de 30 annos que a precedeu, o que indica que sem esforços sobrehumanos se poderá sustentar no futuro a conversão baseada nessa taxa. Além disto, sendo a *média actual* de 16 d., a transição para o regimen do *novo par* fixado na lei se faria sem nenhum abalo, sem prejuizos para o povo, sem lucros para os especuladores, *como se o regimen inaugurado não fôra mais do que o uniforme prolongamento do anterior.*

E que assim se deve proceder, attesta-o a experiencia da Russia, que soube com exito seguro fazer a conversão do seu meio circulante, tão seguro que, apezar da desastrosa guerra do Japão e das incessantes revoltas das principaes cidades, até hoje ainda não recahiu no curso forçado.

Em 1892 De Witte, assumindo a direcção das finanças russas, cogitou de effectuar em breve a con-

ocurridos de 1867 a 1906

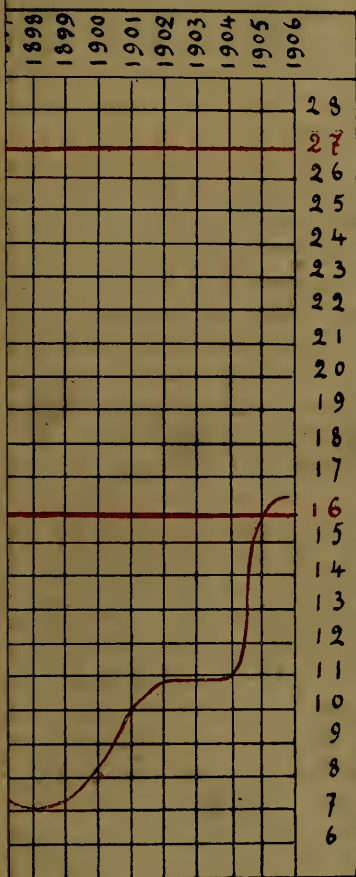
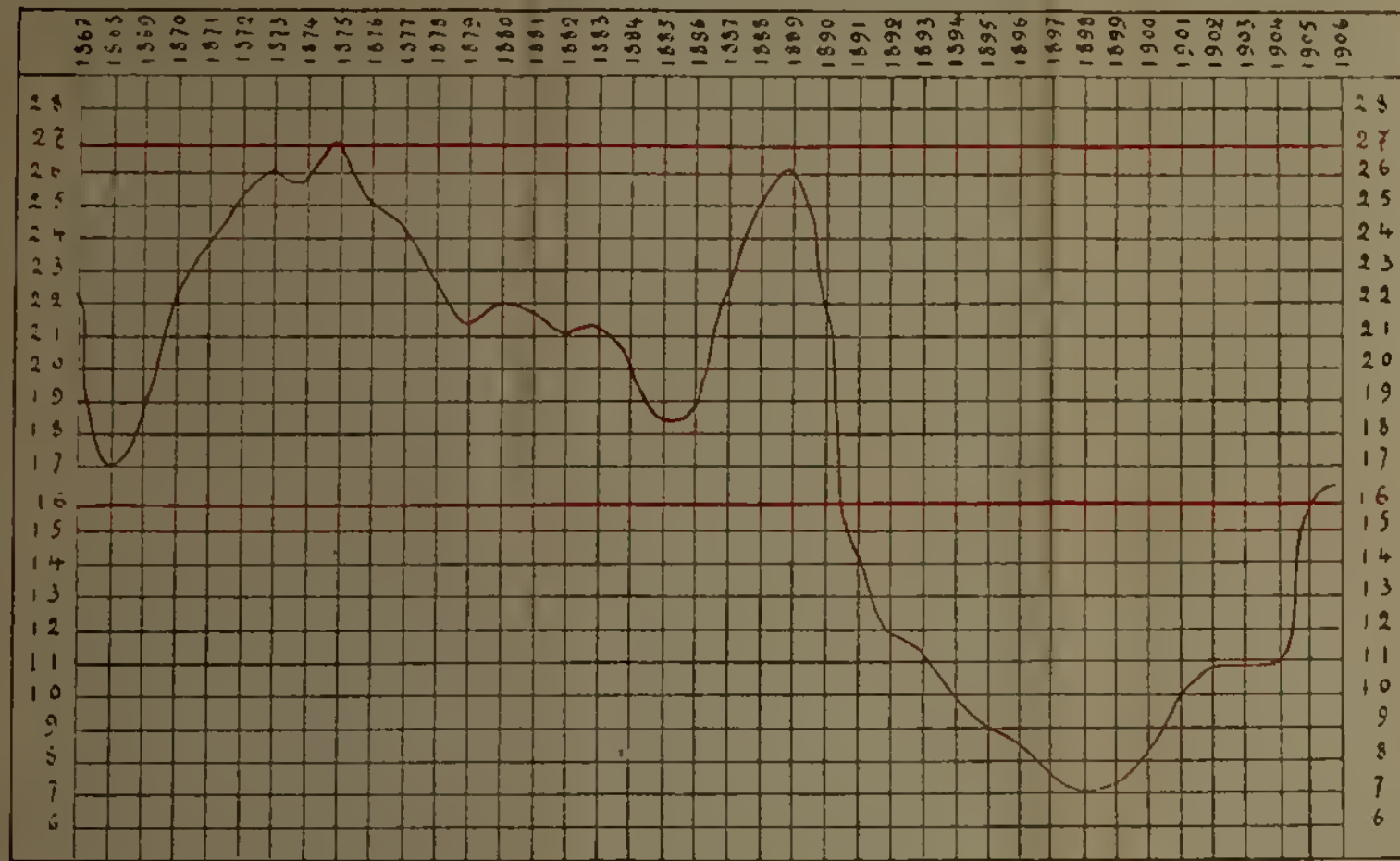


Diagramma rappresentativo do curso medio do cambio nos 40 annos decorridos de 1867 a 1906 e referido aos eixos de 27 e 16 dinheiros.





versão do papel-moeda, que seus antecessores tinham começado a preparar. Reconhecendo que só o poderia fazer mediante a quebra do padrão e que era de toda a conveniencia quebral-o, seu primeiro cuidado foi estudar em que medida devia ser feita a reduçção do valor nominal do rublo ouro, o que equivale a determinar entre o rublo credito (papel moeda) e o rublo ouro a relação de valores que daria o novo par do cambio e serviria de base á operação desejada. O exame das médias annuaes do curso do cambio durante os vinte e cinco annos anteriores (1878 a 1891) convenceu-o de que a relação de 1 rublo ouro para 1 1/2 rublo credito, ou 66 1/2 kopeks ouro para 100 kopeks papel-moeda, ou ainda um rublo de 4 francos papel para um novo rublo equivalente a 2,66 francos ouro, era a que devia ser adoptada. Por isso no seu relatorio, mais tarde dirigido ao Imperador, ácerca da conversão, disse De Witte :

« Acompanhando a curva descripta pelo rublo credito, desde 1878, quando a guerra exigiu a emissão de 500 milhões de rublos credito, até os nossos dias, deprehende-se claramente que suas oscillações são a principio muito amplas, para depois se approximarem e se conservarem em uma média que fluctúa entre os 63 e 65 kopeks.

De 1866 a 1888 o curso baixa; depois eleva-se rapidamente acima desta média, para voltar não menos rapidamente, mais uma vez, e deter-se em 1891, em um ponto pouco superior ao primeiro (65,6 kopeks ouro). Vê-se, pois, que não obstante causas multiplas (*entre as quaes a especulação*), que contribuíram para as sinuosidades desta curva nos ultimos annos, *sua inclinação média é tão accentuada e tão patente que me induz espontaneamente a avaliar o rublo credito em 2/3 do rublo ouro*. Examinado o diagramma do curso do rublo, involuntariamente fica-se pro-

penso a pensar nas oscillações do pendulo, para um e outro lado da linha vertical, com um desvio forte de um lado, que corresponde a igual desvio na direcção opposta *mas sempre tendendo a buscar o seu centro*».

A média do cambio em 1893 foi de 2,64 fr.; a dos vinte annos decorridos, de 1876 a 1895, foi de 2,63 fr., a de 1894 de 2,68 fr. e a de 1895 2,70 fr.. O valor adoptado por De Witte foi de 2,66 fr. para um rublo credito de 4 francos, conforme a exposição do plano por elle apresentado na sessão do Conselho do Imperio, em 6 de abril de 1895.

E' possivel maior analogia com a situação actual do Brasil em relação á taxa cambial de 16 d.?

E que differença enorme entre o plano de De Witte, assentado na observação, como no estudo estatistico dos factos economicos do seu paiz, e os projectos arbitrarios, phantasistas, agora aqui ideados em larga quantidade, sem nenhuma attenção ás condições economico-financeiras da actualidade e do passado mais proximo da Nação, todos pretendendo implicitamente que a nova lei, em vez de subordinar-se a essas *condições naturaes*, ao contrario, as domine, ás subjugue, como se o legislador pudesse impôr á marcha expansiva do Brasil uma acceleração muito superior á que a natureza dos factos lhe designa.

E' que De Witte tinha na historia financeira da propria Russia o melhor attestado do valor das conversões arbitrarías planejadas pela inspiração ou palpite de momento; e os que advogam a conversão do meio circulante brasileiro, segundo uma taxa cambial crescente, não perderiam o tempo estudando o que occorreu naquelle paiz em 1862.

Eis o caso. O governo russo pretendendo melhorar a situação do meio circulante e entrar no regi-

men da circulação metálica, por decreto de 14 de abril de 1862 incumbiu o Banco do Estado de franquear aos detentores de bilhetes inconvertíveis (rublo credito) o respectivo troco por ouro, segundo uma escala de valor que cresceria para os bilhetes, em épocas determinadas. Nesse empenho contrahiu um empréstimo de 15 milhões de libras esterlinas que, addicionado ao fundo de resgate existente no Banco, representava o total liquido de 183 milhões de rublos ouro. O Banco só poderia emittir bilhetes convertíveis, garantidos por deposito metálico, na proporção de tanto por tanto. Outro decreto de 25 de abril, mandava iniciar as operações em 1 de maio, trocando o Banco cinco rublos ouro por 5,70 rublos credito, variando esta relação para 5,60 em agosto, mais tarde 5,50, e assim successivamente, até que, em 1864, cinco rublos ouro se trocariam por cinco rublos papel, isto é, o cambio attingiria o par.

Espaçando o periodo da conversão ao par e multiplicando o numero das gradações decrescentes do agio, o governo contava que ;

1.º Teria tempo para obter novos recursos em ouro e fornecel-os ao Banco, se preciso fosse :

2.º Ninguem se apressaria em exigir a conversão dos rublos credito, uma vez que esses adquiriram cada vez maior valor em ouro ;

3.º Os possuidores de ouro não hesitariam em vendel-o desde logo ao Banco, recebendo em pagamento bilhetes convertíveis, porque o ouro cada dia valeria menos em relação ao meio circulante.

Taes raciocinios que pareciam então os mais sensatos, taes calculos que pareciam de absoluta segurança, foram frustrados e o Banco do Estado cessou as operações de conversão em 18 de Novembro de 1863.

Acreditando no exito do artificio apparentemente engenhoso que puzera em pratica, o governo russo esquecêra duas cousas essenciaes : o gráo de confiança que a operação devia inspirar ao publico e as manobras da especulação que naturalmente originaria.

Ao apreciar esta phase das finanças do grande Imperio, escreve Roca no seu excellento estudo *La circolazione cartacea ed il corso forzoso in Russia* :

« Faltava confiança nos designios e na firmeza do governo .

O dilemma apresentava-se sob este aspecto : ou havia a convicção de poder-se affrontar o perigo, em cujo caso devia-se abrir a conversão ao par, ou duvidava-se do successo e não convinha tentar a operação . . .

O methodo adoptado para a execução, que consistia em reduzir regularmente a relação do agio, devia impellir os especuladores a tirarem proveito da differença dos cursos do cambio .

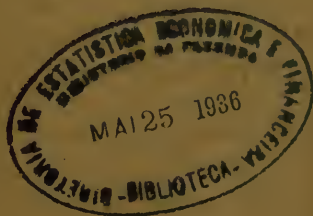
A tendencia do publico consistia, a principio, em não levar os bilhetes ao troco, mas em vender ouro ao Banco . . . Nos primeiros tempos da operação o publico e os capitalistas não tinham interesse em guardar uma mercadoria que cada vez diminuia de preço ; mas o perigo estava ainda longe e quando o agio desaparecesse o refluxo e o enthesouramento do metal deviam augmentar .

Por defeito da operação diminuia o agio e crescia o valor do meio circulante (papel moeda). A mercadoria menos cara na Russia, aquella que todos os mezes perdia uns tantos por cento do seu valor, era evidentemente o ouro. A mercadoria moeda custava menos do que as outras mercadorias, que não podiam baixar de preço com a mesma celeridade,

Por todas estas razões a operação consistia simplesmente em compra e venda de bilhetes e de metal, ou troco de bilhetes por moeda. »

O Banco da Russia liquidou as operações de conversão com um prejuizo de 69 milhões de rublos.

Ahi está uma amostra dos effeitos que póde produzir a conversão com gradações successivas e crescentes da taxa cambial.





## IX

SUMMARIO. — *Duas opiniões diametralmente oppostas. — Perigo das conversões precipitadas. — Força do habito. — Opinião de Witte. — Illusões sobre a elasticidade da emissão de bilhetes. — Diferença entre o bilhete e a moeda metalica. — Necessidade de captar a confiança do publico. — Caso especial do paiz sujeito de longa data ao curso forçado. — Risco das corridas dos portadores de bilhetes. — Opinião do Ministro Rodrigues Torres. — Vicissitudes da emissão do 3º Banco Nacional do Brasil. — Experiencia do Banco Nacional do Brasil. — Tentativas identicas na Republica Argentina e na Russia. — Os adeptos da Conversão ao cambio de 24 ou 27 d. — Exemplo do Chile. — Maior prejuizo da alta accelerada do cambio.*

Eu não completaria esta resenha dos varios alvires suggeridos para a organização da Caixa de Conversão no Brazil, si não analysasse as duas idéas diametralmente oppostas, de alguns dos contendores e a dos soffregos e a dos resignados.

Pretendem os soffregos que não basta quebrar o padrão, estabelecer a Caixa e iniciar o serviço de conversão ; é mister dar um passo resolutivo, substituindo por bilhetes convertiveis todo o meio circulante actual, *immediatamente* ou em prazo muito curto e préviamente determinado na lei. Si para isso não bastarem os recursos dos sete ou oito milhões esterlinos que podem ser transferidos do fundo de garantia para o patrimonio da Caixa projectada, seja este reforçado com um emprestimo externo. E quando alguém objecta que a conversão integral custaria 41 1/2 milhões esterlinos ao typo de 15 d. e 44 1/2 ao typo de 16 d., de modo que o mencionado emprestimo subiria á cifra colossal, de 33 a 36 milhões,

conforme a hypothese preferida, respondem que isso é exaggerar a difficuldade, porque, adoptado o typo de 15 d., será sufficiente contrahir um emprestimo de 6 a 7 milhões esterlinos que, reunidos aos recursos do actual fundo de garantia, elevar-se-hão a 14 milhões, somma bastante para pôr em pratica a idéa, si se adoptar a emissão de bilhetes convertiveis sobre a base metallica de  $1/3$ , como se faz em milhares de bancos de emissão que funcçionam na maioria dos outros paizes.

Em primeiro lugar, os que opinam neste sentido ignoram ou esquecem que uma conversão monetaria precipitada é uma conversão frustrada, principalmente quando o paiz tem permanecido por extenso prazo no regimen do curso forçado.

Nos Estados Unidos, após um longo preparo, promulga-se a lei de 14 de Janeiro de 1875, extinguindo o curso forçado e, apezar da estupenda prosperidade economica e financeira do paiz, só em 1879 a extincção se verifica definitivamente. Na Inglaterra igual medida é decretada em 1819 para ter effeito em 1 de Maio de 1823. Na Italia a lei de 7 de Abril de 1881 decreta a extincção do curso forçado que effectivamente tem o seu termo em 1883, graças ao valioso emprestimo de 644 milhões de francos; mas ainda hoje sustentam os economistas italianos que a precipitação com que se realizou a operação foi a causa principal dos embaraços financeiros que obrigaram a Nação a novamente suspender em 1894 o pagamento dos bilhetes convertiveis, suspensão que ainda não foi revogada, pelo receio de incorrer em nova precipitação, não obstante o cambio ter-se mantido alli ha quasi dois annos, ora ao par, ora acima do par. Na Russia, decorridos 15 annos em que os estadistas perseverantemente tomaram as mais acertadas medidas preparatorias para abolir o curso for-



gado, ainda De White, em 1892 protelava a data da conversão effectiva. Na França o facto é mais característico, porque o Banco de França, desde que ficou terminada a guerra com a Allemanha, possuia recursos mais que sufficientes para reabrir o troco dos seus bilhetes em ouro; porém o reembolso só foi decretado na lei de orçamento de 1876, tal a precaução, taes os receios que desperta a delicada missão de iniciar a volta ao regimen da circulação metallica.

Para fazer obra racional e duradora *é indispensavel não estabelecer immediatamente a conversão definitiva e integral*. O habito tem muita força em todas as cousas, especialmente em cousas relativas á moeda. O tempo tambem exerce uma função educativa, e por isso a experiencia de outras nações mostra que são ephemeras ou perigosas as grandes reformas precipitadas. Um dos mais notaveis estadistas francezes, em um discurso que pronunciou no Senado, ponderou que as grandes reformas economicas ou politicas da Inglaterra geralmente são projectadas quando governa um partido politico e realizadas muitos annos depois pelo governo do partido opposto. E' que frequentemente uma grande reforma começa por inspirar desconfiança ou aversão ao povo e acaba por impôr-se á sua sympathia.

Uma conversão monetaria, para ser bem encaminhada, exige antes de tudo que se elabore um plano racional, systematico, harmonico e completo, no qual a determinação do novo typo da moeda, ou taxa cambial da conversão, é a medida basica, essencial, mas que nenhum valor tem *por si só* como *medida isolada*, porque em si mesma ella não possui força capaz de modificar as condições naturaes da circulação economica.

Por isso De Witte escreveu em seu relatório que, para effectuar a conversão do papel-moeda na

Russia, elle necessitava acostumar gradualmente o povo á operação, *fazer a educação da circulação metálica*, encaminhar o paiz ao novo regimen sem surpresas, sem esperanças demasiadas, mas sem desconfianças ou temores infundados; emfim sem alteração sensível das condições de actualidade da produção e circulação economicas. Comece-se por dar estabilidade ao cambio em certo nivel e por longo periodo, porque decorrido este, pensava De Witte, a missão do estadista se simplificará e firmará, reduzindo-se a *consolidar o que já existe*. E assim se conseguirá chegar ao termo da espinhosa jornada, sem abalos e sem temer o contra golpe da especulação, de tal fórma que *pelo facto da conversão ninguém ficará mais pobre nem mais rico*.

Admitta-se, contudo, que, maleavel como se diz ser o povo brasileiro, não será mister preparal-o e educal-o no novo regimen. Se com esforço de imaginação e boa vontade esta hypothese é admissivel, não o é a de poder-se *manter a conversão*, desde os primeiros tempos, emittindo bilhetes convertiveis sobre uma base metálica, inferior á da equivalencia, isto é, que não corresponda tanto por tanto ao valor da emissão, de maneira que cada quantia mobilisada com o bilhete seja representada por igual valor em ouro immobilisado pelo deposito na Caixa de Conversão.

Nada mais commum do que as illusões relativas á elasticidade de emissão de bilhetes convertiveis. A campanha em favor da liberdade absoluta de emissão já completou seu tempo, mas ainda ha muita gente que raciocina deste modo: o Brasil possui poucos capitaes disponiveis; logo, é conveniente não oppôr forte restricção á emissão de bilhetes convertiveis. Dir-se-ia que toda a questão consiste em fazer o bilhete penetrar na circulação,

quando a difficuldade do problema está em dar-lhe as condições de nella conservar-se, porque o bilhete que se emite e sem demora volta ao posto de onde sahio, é como se não fôra emittido.

Entre o bilhete e a moeda metallica nenhuma differença se nota na pratica da vida quotidiana. Aceita-se a moeda de ouro porque tem em si o valor intrinseco, indicado pelo seu cunho; aceita-se o bilhete porque pôde-se, sem perda de tempo, sem obstaculo, sem formalidades e sem responsabilidades, trocal-o por moeda de ouro.

A instituição que pretende emittir bilhetes convertiveis sobre certo lastro de ouro espera obter de quem os aceitar e do publico que os mantiver na circulação um acto de credito, uma prova de confiança. E, realmente, quando a confiança é absoluta, o publico manifesta indifferença entre a moeda de ouro e o bilhete para os pequenos pagamentos, e preferencia decidida pelo bilhete quando se trata de pagamentos avultados, visto ser o papel de manejo mais prompto e mais commodo do que o metal.

Porém para captar a confiança, que é preciso? Um conjuncto de medidas e circumstancias, dentre as quaes cumpre mencionar em primeiro logar esta, que é essencial para toda a especie de titulos de credito: o credito só deve ser desenvolvido na proporção dos capitaes que se possui e da normalidade da vida social na occasião em que a operação se effectua. Quer isto dizer que a proporção não é sempre a mesma, que ella varia de um paiz para outro na mesma época e de uma época para outra no mesmo paiz, de sorte que o uso do credito e o acto da emissão de bilhetes não são igualmente efficazes, igualmente seguros ou perigosos em todas as épocas e em todas as condições.

Se um paiz está desde longa data no regimen da circulação metallica e do cambio estavel ; se goza de segurança, de paz interna e externa e de situação economico-financeira mais ou menos normal, os bilhetes convertiveis são recebidos, como disse, até com preferencia sobre a moeda metallica, e a sua permanencia na circulação é tal, que a reserva de um terço em ouro não inspira cuidados á instituição emittente, uma vez que esta observe certos preceitos de prudencia nas demais operações de credito que realise (deposito, desconto, cambio, etc.) Quando, porém, o paiz de que se trata tem-se conservado dezenas de annos submettido ao papel moeda, ao cambio sacudido por trepidações desordenadas que fazem a cada passo variar a situação economica e financeira da Nação, é utopia perniciosa pretender que se firme a emissão de bilhetes convertiveis sobre outra base que não seja a da igualdade entre a emissão e a garantia metallica. Porque é preciso ter em vista que depois de uma prolongada phase de oscillações cambiaes, em que o papel moeda soffre repentinas e consideraveis variações de valor, enraiza-se nas classes sociaes, e principalmente entre os estrangeiros residentes no paiz a convicção de que a instabilidade do cambio é um mal incuravel, e dessa convicção origina-se a fome, a *cobiça do ouro* que faz absorver e enthesourar nos primeiros tempos quanta moeda de valor intrinseco apparece na circulação.

Sendo este um facto em toda parte confirmado pela experiencia, se hoje uma instituição se estabelecesse no Brasil para emittir bilhetes convertiveis sobre a reserva metallica de um terço, o povo se compenetraria de que isso não passava de imprevidencia ou loucura dos legisladores, que pouco poderia durar. E então, á medida que os bilhetes fossem lançados na circulação, encontrariam logo quem os ad-

quísse e os levasse á caixa emissora, exigindo o reembolso em ouro que seria cuidadosamente guardado.

Não teria isso talvez outra consequencia immediata além do desfalque da garantia metallica e da consequente restricção das emissões. Porém, um estabelecimento de credito que funciona em uma atmospherá de desconfiança, está já, por esse facto, enfranquecido e sujeito a vicissitudes difficeis de vencer. Uma perturbação da ordem publica, uma deficiencia da producção exportavel, a fallencia de um banco, ás vezes um simples boato terrorista propalado pela maledicencia, de mãos dadas com a agiotagem, são sufficientes para provocarem impetuosas corridas dos portadores de bilhetes sobre a instituição que os emittiu e que não póde pagar nem a metade delles com a exigua reserva de um terço.

Não se cuide que exprimo nestas palavras um perigo puramente theorico, uma conjectura propria de espirito timidos. Se nos paizes de circulaçáo metallica e de abundancia de capitaes o bilhete convertivel, é como demonstra Victor Bonnet (*Le crédit et les banques d'emission*) o mais perigosa dos instrumentos de credito, nos paizes onde o curso forçado tornou-se enfermidade chronica e os capitaes escasseiam, elle é um acto tresloucado, impossivel de sustentar por muito tempo, quando a emissão se effectua sobre qualquer outra base que não seja a da sua absoluta equivalencia com a reserva de ouro.

Em 1853 o ministro da fazenda Rodrigues Torres advogava em seu relatorio a creação no Rio de Janeiro de um banco de emisação e apresentava as bases nas quaes esse estabelecimento de credito devia assentar, terminando com as seguintes palavras:

« Segundo os principios consagrados pela experiencia, o capital disponivel de qualquer banco

nunca deve ser inferior ao terço de sua emissão, *mas no Brasil essa regra deve ainda ser modificada, ao menos enquanto o papel-moeda figurar como meio circulante*. Parece, pois, prudente que se fixe, *como limite maximo* da emissão do banco que se organizar, o *duplo* de seus fundos disponiveis, etc.»

As idéas do Ministro, acceitas integralmente pelo Poder Legislativo, deram em resultado a lei promulgada em 5 de Julho de 1853. Pela fusão de dous bancos então existentes (o Commercial e o segundo Banco do Brasil) constituiu-se o novo banco emissor sob a denominação de Banco do Brasil (terceiro desse nome) que começou a funcçãoar em 10 de Abril de 1854. No anno seguinte, sob o Governo do Marquez de Paraná, o decreto n. 1.581 autorizava provisoriamente obanco a *triplicar a emissão*.

Veja se agora o que acêrca das operações do novo banco em 1856, escreveu a comissão de inquerito sobre as causas da crise de 1864 no relatorio publicado em 1866 (pag. 26):

« Os negocios commerciaes tiveram no anno de 1856 marcha activa e satisfactoria. O cambio regulou entre 27 1/8 e 27 3/4, chegando até 28 d. algumas vezes; *mas o fundo disponivel do Banco do Brasil successivamente soffreu estoamento, em virtude do troco de suas notas, exigido pelos seus portadores*. Este facto que foi *constante*, e que era em geral attribuido á necessidade de pagamento de productos comprados por esta praça, obrigou o mesmo banco a elevar a taxa dos descontos, de 8 a 9 %, e a pedir ao Governo as seguintes providencias; 1º, faculdade de elevar, *como medida permanente, a emissão ao triplo do fundo disponivel*; 2º, permissão para constituir parte do mesmo fundo com prata de 11 dinheiros, etc.»

As solicitações foram attendidas pelo decreto de 5 de Fevereiro de 1852.

Vê-se, pois, que decorrido menos de um anno contado da data da sua inauguração, já o Banco se sentia enfraquecido pelo serviço da emissão, que provisoriamente passava a ser feito sob a garantia do terço, e decorridos menos de dous annos o provisorio tendia a tornar se permanente. Pois bem, um anno depois, em 1857, bastou a repercussão no Rio de Janeiro da crise norte-americana e européa, que então se manifestou, para que o Banco não pudesse resistir á corrida que soffreu dos portadores de bilhetes e a 11 de Novembro e, *por deliberação dos seus administradores, suspendesse o respectivo troco*. Em dous avisos reservados, ambos de 4 de Dezembro de 1857, o Governo communicava ao Banco a intenção de auxiliá-lo opportunamente, permittindo-lhe *eleva a emissão ao quadruplo do fundo disponível*; mas, apezar de ter o Ministro da Fazenda mandado pagar pelos agentes financeiros do Brasil em Londres a somma de £ 351.250 saccada pelo Banco e de haver-lhe concedido outros subsidios pecuniarios, só a 25 de Agosto de 1858 pôde essa instituição de credito reabrir o troco de seus bilhetes, para novamente suspendel-o cinco mezes depois (em 18 de Janeiro de 1859), outra vez reabril-o 45 mezes mais tarde (em 23 de Outubro de 1862) e, finalmente, tornar a suspendel-o definitivamente, quando o decreto de 14 de Setembro de 1864 concedeu o curso forçado para as notas do Banco do Brasil, logo após a medonha corrida occasionada pela declaração da fallencia da casa bancaria Alves Souto & C.

O decreto declarava que o curso forçado era concedido *por emquanto*, mas o — por emquanto — perpetuou-se.

Esse primeiro cyclo das nossas experiencias de emissão de bilhetes convertiveis fechou-se addicionando-se ao papel moeda existente na circulação

cerca de 70.000:000\$000 representados pela mencionada emissão.

O segundo cyclo de experiencias do mesmo genero foi rapido como um relampago. Elle é representado pela organisação em 1889, do Banco Nacional do Brasil, de 90.000:000\$000 de capital, dotado da faculdade de emittir bilhetes convertiveis em ouro na proporção do triplo da garantia, de accôrdo com a lei n. 3.403, de 24 de Novembro de 1888 e decreto n. 10.262, de 6 de Julho de 1889, e termina poucos mezes depois, quando a emissão de bilhetes convertiveis ao par torna-se insustentavel por ter o cambio cahido abaixo de 27 d.

Se os factos da nossa propria vida economica e financeira não bastam para dissuadir de seus planos os soffregos que desejam precipitar a conversão monetaria do Brasil, relatarei alguns dos casos analogos occorridos em outros paizes submettidos ao regimen do papel moeda.

Na Republica Argentina a primeira tentativa de conversão foi a que consta da lei de 3 de Novembro de 1864, que autorisava o Banco da Provincia de Buenos Aires a emittir notas convertiveis garantidas por um terço da reserva metallica e fixava a data de 1 de Julho de 1865 para o inicio da conversão. Frustrada esta primeira tentativa, outra lei de 7 de Janeiro de 1867 fundava, como um departamento do Banco da Provincia, a celebre *Officina de Cambio*, incumbida de manter o troco effectivo de 1 peso ouro por 25 pesos papel moeda e vice-versa, podendo o Banco da Provincia para esse fim emittir os bilhetes necessarios, segundo a mencionada relação de 1:25. De 1867 a 1872 tudo correu bem, porque os quatro emprestimos externos no valor total de £ 9.700.000, contrahidos em 1866, 1863, 1870 e 1871 e a abundancia de ouro fornecida á praça de Buenos Aires



pelos pagamentos que o Brasil effectuava em moeda metallica, ao seu Exercito e Marinha, durante a guerra do Paraguay, foram circumstancias que fizeram abundar o ouro no mercado argentino, tornaram o papel mais apreciado e assim favoreceram a operação, por tal fôrma que, em 31 de Dezembro de 1872, a emissão de notas convertiveis subia a 385 milhões de pesos. Desse anno até 1876, mudadas as condições da praça, a emissão declinou rapidamente e em 1873, quando a baixa dos preços dos productos exportaveis da Argentina obrigou-a a saldar em remessas metallicas o excedente dos debitos sobre os creditos com as nações estrangeiras, a Officina de Cambio soffreu um baque que, aggravado nos dous annos seguintes, obrigou-a a fechar as portas em Maio de 1876, tendo ella deixado como principal effeito de sua existencia um consideravel accrescimo do papel moeda em circulação, visto que parte das notas emitidas não puderam ser convertidas, por ter o Banco desviado para outros fins alguns milhões da reserva de ouro.

Na Russia o manifesto de 1 de Junho de 1843 substituiu o papel moeda anteriormente emittido com a denominação de *assignados* por *bilhetes de credito*, segundo a relação estabelecida no manifesto de 1839 (3 1/2 rublos assignados para um rublo bilhetes de credito), sendo, porém, os bilhetes de credito convertiveis em moeda metallica ao portador e á vista. Afim de assegurar a conversão, creava-se uma *Caixa de expedição dos bilhetes de credito*, dotada de um patrimonio ou fundo de garantia correspondente a um sexto do valor total dos bilhetes emittidos. Completada a substituição dos antigos assignados, a caixa poderia continuar a emittir bilhetes, desde que a reserva metallica fosse proporcionalmente augmentada de 1/6 do valor desse accrescimo

de emissão. Nestas condições é claro que faltava ao regimen inaugurado em 1843 um freio contra o augmento das emissões e os bilhetes emittidos sem garantia plena corriam o risco de ficarem reduzidos á inconvertibilidade, tão depressa se verificasse no paiz um incidente desfavoravel ao credito .

Em 1848 a reserva metallica era tão satisfactoria que attingia a 40 % da emissão e os bilhetes conservavam-se na circulação, mais procurados do que o ouro . Nesse anno as complicações da politica euro péa obrigaram o Governo russo a suspender temporariamente o reembolso dos bilhetes. Reaberto o troco, o mesmo movimento de retirada do ouro, continuou em escala ascendente, sendo o reembolso por isso subordinado em 1854 a diversas medidas restrictas, e, finalmente, declarada a inconvertibilidade dos bilhetes de 1857, ficando a circulação nessa data substituida por enorme massa de papel de curso forçado.

Os exemplos que acabo de apresentar parece que terão força para convencer aos adeptos da conversão accelerada que, nos paizes onde o papel moeda ainda não foi definitivamente extinto, os serviços de conversão e de emissão de bilhetes convertiveis só serão efficazes quando o valor das emissões egualar ao das garantias em ouro .

Ao partido dos soffregos contrapõe-se, como já disse, o dos eternos resignados que desejam a inercia dos legisladores, até que o cambio alcance a casa dos 27 d. e nella se conserve por bastante tempo, porque *assim se fará a conversão prudentemente, sem aventuras e sem immoralidade*. Alguns, exagerando as vantagens especiaes do padrão de 24 d. despertam a idéa de preferir esta taxa á de 27 d. e acreditam que se poderia iniciar o serviço de conversão desde já com os recursos disponiveis do fundo de ga-

rantia, substituindo-se o papel moeda por bilhetes emitidos de accôrdo com as taxas cambiaes do mercado, até que, attingida a cotação de 24 d., se faria nesse nivel a quebra do padrão monetario brasileiro e se concluiria a conversão.

Observarei antes de tudo que a adopção do typo de 24 d. não póde satisfazer aos que entendem que a quebra do padrão é um acto immoral. Tão immoral é quebral-o para 24, como para 16 d. ou qualquer outra taxa não inferior á media de 16 d., em cujo gozo nos achamos. Em segundo logar, o plano da conversão graduada até 24 d. não tem sequer o merito de novidade. O Chile, em 1894, sob a presidencia de Montt, tentou effectuar a conversão do seu papel moeda e extinguir o curso forçado, seguindo exactamente aquelle caminho. Nesse anno, depois de um largo periodo de successivas baixas cambiaes, a cotação chegou a 11 dinheiros esterlinos. Os legisladores entenderam que o meio de eliminar o mal era decretar a conversão do papel, ao cambio de 24 d., o que se realizaria em 1 de Julho de 1896. A operação fracassou e nem podia deixar de fracassar completamente. A conversão do papel moeda por um typo que representava mais do dobro do seu valor real na época da decretação, era um sonho venturoso, mas irrealizavel.

A unica razão de conveniencia apresentada para sustentar que o Brasil deve permanecer em attitude passiva até chegar á cotação de 27 d. é que, tendo o cambio subido nos ultimos sete annos, de 8 para 16 d., não será impossivel que continue a subir até o par; por consequencia é injustiça privar-se o povo das vantagens crescentes de taxas cambiaes, cada vez mais favoraveis. E' um argumento *baseado em meras esperanças*. Em todo o caso, desde que a experiencia nos prova que é tão possivel á alta como a baixa;

desde que, concedendo mesmo a maior probabilidade de alta, nada garante que ella se sustentará por muito tempo, nenhum homem de boa fé affirmará que não é equitativa uma refórma traçada de modo que, se por um lado priva o povo das *vantagens eventuaes* da elevação cambial, por outro livra-o dos *prejuizos tambem eventuaes* de uma baixa, e dá-lhe o immenso beneficio da estabilidade do cambio a um typo, como o de 16 d., que não produziria abalos de transição e *a ninguem prejudicaria de facto*, por ser a média cambial da actualidade e dos ultimos trinta annos.

O nervosismo do curso do cambio no Brasil é tão accentuado, que muitas vezes temos presenciado variações superiores a 10 %, para mais ou para menos, dentro de uma semana, e os economistas doutrinam, sem discrepancia, que o maior mal do papel moeda é que as oscillações do seu valor são prejudiciaes quer na alta, quer na baixa, e tanto mais prejudiciaes quanto mais rapidamente se verificam.

Frequentemente tenho ouvido dizer que as variações repentinas e consideraveis do cambio são *tão prejudiciaes na baixa como na alta*. Por minha parte penso que, em relação aos effeitos sobre a economia nacional e sobre a prosperidade do paiz, a alta accelerada é ainda mais perniciosa do que a rapida baixa, porque esta occasiona, é certo, um encarecimento de muitas subsistencias, mas o prejuizo se reparte em pequenas quotas por todo o povo, uma vez que todos são consumidores; ao passo que a elevação repentina da taxa cambial *recahe com toda a força sobre um numero limitado de individuos* que applicam seus capitais, intelligencia e actividade, ao commercio, industria e lavoura, esse alicerce tripodo em que assenta toda a riqueza, toda a virilidade da Nação.

Com a elevação rapida e consideravel das taxas soffre o commerciante, que, inesperadamente vê o

seu *stock* de mercadorias desvalorizado, de 20 ou 30 %/o, porcentagem quasi sempre superior ao lucro liquido que elle poderia auferir e que não auferirá, em virtude da concorrência de outros negociantes do mesmo genero que, por calculo ou por sorte, tenham importado eguaes mercadorias, mais recentemente e por cambio muito mais favoravel.

Com a elevação rapida e consideravel das taxas soffre prejuizos ainda maiores o industrial, porque então baixam acceleradamente os preços dos productos, emquanto que os impostos, os alugueis, os salarios e muitas outras despezas de producção, conservam-se invariaveis, ou só diminuem em proporção muito inferior.

Com a elevação rapida e consideravel das taxas soffre, egualmente, pelos mesmos motivos, a lavoura, e seus soffrimentos se aggravam quando a alta coincide com a época das colheitas e venda dos productos, succedendo a uma baixa que coincidiu com o periodo mais longo e mais dispendioso da cultura.

Quando, pois, a quebra do padrão e a transição do regimen do curso forçado para a circulação livre occasionem alguns transtornos, perturbações e prejuizos ao povo, essas *desvantagens transitorias* não poderão justificar o adiamento indefinido de uma reforma que, estabilisando o cambio, produzirá *beneficios permanentes* e incomparavelmente superiores.

Esperemos, dizem alguns, o cambio de 27 ou, pelo menos, o de 24 dinheiros. Sim, esperemos, que é sempre mais commodo não tentar cousa nenhuma do que fazer qualquer cousa difficil. *Espera, tenha paciencia, amanhã*, são as primeiras palavras que ouve e aprende todo o estrangeiro ao pizar o solo do Brasil, e que lhe patenteiam a nossa indole irresoluta e contemporisadora. E ha oitenta e cinco annos que

debalde tres gerações de brasileiros têm esperado com paciencia esse dia de amanhã, cuja aurora ha de illuminar o inicio dos nossos esforços para nos remirmos do curso forçado, para nos livrarmos do opprimente pesadelo que desde pouco antes da independencia do Imperio afflige a todos os que aqui trabalham e produzem, a todos os que aqui applicam seus capitaes, a todos os que aqui vivem, emfim.

SUMMARIO : — *Analogia das mais recentes conversões. — Conversão monetaria da Austria e Hungria ; inquerito a que se procedeu. — Quebra do padrão. — Diversas leis promulgadas. — Como se realisou a operação. — Medida de precaução. — Conversão monetaria da Russia. — Medidas dos Ministros Reutern e Grieg. — Idéas e actos dos Ministros Bunge e Wischnegradski. — A grande obra do Ministro De Witte ; sua resolução de não precipitar a operação. — Estudo da melhor taxa para a conversão. — Illusão sobre a influencia do stock de ouro no curso do cambio. — Acertadas providencias contra os baixistas ; outra vantagem colhida dessas providencias. — Como se ultimou a operação. — Os principios basicos da reforma e as deliberações de De Witte. — Ataques dos adversarios e resposta do Ministro. — Opinião dos economistas Lorini e Pareto. — Resistencia da reforma.*

Tratando-se de uma reforma financeira importante, como é a que se pretende effectuar no Brasil, por meio da Caixa de Conversão, o estudo das causas que concorreram para o bom exito de operações analogas em outros paizes fornece um inestimavel cabedal de experiencia que permittirá prevenir muitas circumstancias desfavoraveis e evitar muitos erros ou illusões na elaboração do plano destinado a dar solução ao problema.

Tem-se affirmado que as conversões monetarias recentemente realizadas em outros paizes não offerem a minima analogia com a que se projecta fazer no Brasil. Não é exacto. Si se considera a questão, em relação aos meios de que se serviram esses paizes, certamente não ha entre elles absoluta coincidencia; mas si se tem em vista a essencia e a moralidade do acto, o escopo e o objecto final da operação, a analogia

é perfeita, porque todos vizaram obter a estabilidade do cambio e a extincção do curso forçado mediante a quebra do padrão monetaria.

Começarei este ligeiro estudo pela monarchia austro-hungara, que até 1902 estava ainda nominalmente no regimen do padrão de prata, com a unidade monetaria representada pelo *florim* desse metal, mas que desde longa data tinha a sua circulação quasi exclusivamente formada de papel-moeda do Estado e do Banco da Austria e da Hungria, na qual o florim papel-moeda tornou-se a unidade. Em 31 de Dezembro de 1891 as duas especies reunidas davam um total de 834 milhões, sendo 379 do Estado e 455 milhões do Banco.

O papel-moeda do Estado tinha existencia secular; os bilhetes do Banco da Austria e da Hungria e do que o precedeu (Banco Nacional da Austria) tinham alternadamente sido convertiveis ou inconvertiveis, conforme a época, prevalecendo a inconvertibilidade, por prazo muito mais extenso.

Depois de alguns annos em que a extincção do curso forçado foi a principal preocupação dos estadistas, resolveram os ministros da fazenda da Austria e da Hungria, em Março de 1902, abrir simultaneamente um inquerito, tendo por fim investigar os meios mais apropriados de effectuar com brevidade a conversão de todo o papel-moeda.

Descrevendo este periodo preparatorio da operação, diz Arnauné, professor da Escola de Sciencias Politicas de Pariz e chefe da Administração das Moedas e Medalhas:

« Não era possivel tomar por base da operação do novo regimen o par entre o florim e as moedas estrangeiras, que teria podido existir, se o florim da prata tivesse circulado. As finanças austro-hungaras não teriam podido supportar tamanho es-



forço. Alem disso o resultado não era para desejar, porque a depreciação prolongada da unidade monetaria tinha produzido, desde muito tempo, todos os effeitos, que ella era susceptivel de exercer sobre os preços. Uma accommodação se tinha feito entre o florim papel e o curso das mercadorias. A elevação do valor da unidade monetaria daria em resultado a baixa dos preços e a perturbação do mercado. A reforma destinava-se, ao contrario a *consolidar o facto consumado*, dando ao florim papel uma base metalica, e regularizando o seu curso pela *fixação de seu valor á taxa da actualidade.*»

As duas commissões de inquerito, austriaca e hungara, resolveram que a moeda padrão seria de ouro, que se adoptaria em vez do florim cujo valor nominal era de fr. 2.10, uma nova unidade monetaria denominada *corôa* com o peso de gr. 0,338 753 de ouro fino, correspondente ao valor de 1 fr. 05.

Dar-se-ia, pois, a quebra do padrão, reduzindo-se de 50 % o valor nominal da unidade monetaria que até então havia vigorado. O curso do cambio justificava a escolha feita. Em 1891 o valor real do florim fôra em média, de fr. 1,15 e em 1890 de fr. 1,16. Nos 14 ultimos annos (1879 a 1892), a média cambial registrada tinha sido de fr. 1,11.

As commissões entenderam que a normalidade politica, financeira e economica deste periodo era satisfactoria e que para prolongal-o seria preciso abranger uma phase anterior da vida nacional, em que se verificaram circumstancias anormaes muito perturbadoras, taes como os effeitos desastrosos da grande crise commercial de 1873.

Uma lei de 2 de Agosto de 1902 poz em vigor a reforma projectada. Outra lei da mesma data impunha ao Banco da Austria e Hungria a obrigação de trocar as suas notas por moedas de ouro legaes,

mas *tudo o papel existente na circulação conservaria o curso forçado, até sua substituição integral*. Duas outras leis, também da mesma data, estabeleciam o processo a seguir e providenciavam sobre os recursos pecuniarios exigidos pela conversão, dando ao governo imperial a auctorisação para contrahir empréstimos em ouro.

Em 1893 foram iniciadas as operações, tendo o governo nesse anno tomado por empréstimo . . . . . 183.450.000 florins ouro. Em 1894, por accôrdo entre os dous ministros da Fazenda, fez-se a substituição de 200 milhões de florins, papel-moeda do Estado, por somma equivalente em moeda de ouro e de prata e em bilhetes do Banco da Austria e Hungria. O governo depositava no Banco quantias em ouro, de valor correspondente aos bilhetes que este emittia para substituir as cédulas de papel-moeda. Em 1897 restavam unicamente 112 milhões de florins papel do Estado em circulação, que foram nesse anno convertidos nas mencionadas especies pelo mesmo processo.

Para completar a reforma promulgou-se o Decreto de 21 de Setembro de 1899, no qual se determinava que, a partir de 1 de Janeiro de 1900, a *corôa* tornar-se-ia obrigatoriamente a unidade monetaria da Monarchia. A transição do florim para a corôa effectuou-se na data marcada, sem a minima difficuldade. Pela reforma o florim passou ao character de moeda subsidiaria, com a metade do valor da corôa.

Desde 1892 ficára convencionado fixar em 23 de fevereiro de 1903 o ultimo dia do curso forçado. Em 31 de Dezembro desse anno o balanço do Banco da Austria e Hungria accusava uma emissão de bilhetes no valor de 1.494 milhões de corôas, garantidos por uma reserva metallica de 1.157 milhões, ou 77,5 %. Entretanto, por medida de prudencia, até o

fim desse anno ainda não tinha sido promulgado o decreto obrigando o Banco a reembolsar em ouro, ao portador e á vista, os bilhetes por elle emittidos. Esperava-se para isso que a reserva metallica se tornasse mais avultada. Reflectam no caso os que entendem que no Brasil é sufficiente uma reserva metallica de um terço para garantir a emissão de bilhetes convertiveis, depois de um extensissimo periodo de inconvertibilidade.

A conversão monetaria da Austria-Hungria, concluida com habilidade e pertinacia, em pouco mais de 10 annos, offerece interesse; mas a operação identica, realizada pelo mesmo tempo na Russia, tem muito maior importancia e por isso conseguiu despertar a attenção e a admiração de todo o mundo financeiro. Vou descrever a largos traços essa esplendida operação, extractando da obra de Eteocle Lorini (*La riforma monetaria della Russia*) escripta em 1896, por incumbencia do ministro das Finanças da Italia, Luigi Luzzatti. Convém salientar que além da alta competencia de Lorini, lente cathedratico de economia politica da Universidade de Roma, discipulo e successor do insigne economista Luzzatti, a obra foi escripta depois de demorada visita á Russia, onde o autor colleccionou todos os documentos officiaes e ouviu não só aos principaes executores da reforma, como a alguns dos que a ella se tinham opposto.

A partir de 1873 a Russia adopta uma politica monetaria que tem o merito de ser bem clara e de objectivo bem determinado. O Ministro da Fazenda, Reutern, é o primeiro percursor da reforma. Vendo a depreciação que, de anno para anno, soffria a moeda padrão de prata, em consequencia da crescente producção das minas desse metal, Reutern reduz ao minimo a respectiva cunhagem e começa a aprovisionar de ouro os cofres da nação. Parecendo-

lhe que isto não bastava, proíbe em 1876 a cunhagem da prata, *que até então era livre aos particulares*.

Nesse anno a guerra com a Turquia obrigou o Ministro Grieg a augmentar a circulação do papel moeda, com avultadas emissões de bilhetes de credito, denominadas *provisorias*, e para evitar maiores embaraços o governo estatuiu pelo *Manifesto* de 10 de Novembro que o pagamento dos direitos de alfandega seria integralmente feito em ouro.

Ao terminar o anno de 1878 a circulação dos bilhetes de credito excedia de 1.200 milhões de rublos, ou cerca de 5.000 milhões de francos. Em 1881, quando Bunge substituiu o Ministro Abaza, a circulação de curso forçado era de 1.133 milhões de rublos. O novo Ministro, notavel professor de Economia Politica e Finanças, *rejeitou desde logo a idéa de resgatar o papel moeda em circulação*, preferindo saldar a divida fluctuante que o Thesouro contrahira com o Banco do Estado, o que fez em 1884, pagando 173 milhões de rublos em titulos de renda e 243 milhões em papel moeda.

A Bunge succedeu o ministro Wischnegradski (1887) que começou por applicar todo o seu esforço em equilibrar o orçamento do Imperio e a adoptar a politica monetaria de Bunge, isto é, *não resgatar nem um rublo do papel-moeda em circulação*, augmentar quanto fosse possivel as reservas em ouro que o seu antecessor accumulára nos cofres publicos, e só fazer novas emissões de bilhetes de credito na medida do accrescimo dessas reservas, *tanto por tanto*, e quando as necessidades da circulação reclamassem ampliação do numerario, de modo que cessadas taes necessidades, o supplemento de ouro permitiria recoller o supplemento de bilhetes de credito emittidos naquellas condições. Sendo a emissão suplementar, de tanto por tanto, *podia estender-se illimitadamente*

*sem perigo*, e constituia um processo engenhoso de dar elasticidade ao meio circulante, porque na Russia como succede no Brasil, a circulação exige ora mais, ora menos numerario, conforme a época do anno, visto que ha épocas de colheitas e exportações, durante as quaes a circulação economica requer maior quantidade de instrumentos de troca.

Outro grande serviço prestado por Wischnegradski foi a conversão dos titulos da divida publica, que elle effectuou com importante redução do serviço dos juros annuaes, embora com pequeno augmento do capital nominal. De facto, a importancia dos juros que em 1888 fôra de 280 milhões de rublos, em 1891 tinha baixado a 253 milhões.

O excesso de trabalho, tendo compromettido sériamente a sua saude, Wischnegradski cedeu em 1892 o posto ao Ministro De Witte, que desde os primeiros dias de governo julgou-se obrigado a emprehender em breve a conversão monetaria, que elle denominou o testamento de seus antecessores (Bunge e Wischnegradski) os quaes haviam em grande parte desbravado o terreno.

Ao assumir o governo De Witte encontrava a situação monetaria do paiz resumida nestes elementos : a emissão do papel-moeda attingia a 1.173 milhões de rublos; as reservas em ouro do imperio eram de 905 milhões, além de um fundo especial de reserva da circulação, tambem em ouro e representado por 503 milhões. As duas reservas sommadas davam um total bastante superior ao da emissão. De Witte poderia ter precipitadamente decretado a conversão ; mas o novo ministro, que era homem de acção resoluta, era igualmente eminente estadista e administrador. Não bastava effectuar a conversão, era preciso dar-lhe condições de manter-se perennemente depois de effectuada, e proporcionar uma

transição suave, do regimen quasi secular do curso forçado, para o de uma circulação metálica.

O primeiro estudo sobre o qual De Witte concentrou toda a sua atenção foi o da taxa cambial que convinha adoptar para typo da conversão que projectava. O exame do registro geral do movimento do cambio nos 25 annos anteriores indicava-lhe, como referi no § VIII deste parecer, que a taxa de fr. 2,66, equivalente á relação de um rublo ouro para um e meio rublo credito, era a que exprimia a média das condições do paiz naquelles 25 annos; mas isso não bastava, porque o ministro bem sabia que, para assegurar o successo da operação e para effectuar a transição sem sobresaltos, *era indispensavel que a taxa adoptada correspondesse á actualidade*. Ora, a especulação sobre o cambio occasionava repentinas e importantes variações das taxas, que attingiam ás vezes 30 % o que desorientava De Witte na apreciação da taxa média que devia representar as condições actuaes do paiz.

Até 1892 De Witte e seus dois antecessores acreditaram que a existencia de grandes recursos em ouro nos cofres publicos exerceria um *efeito moral* poderoso para melhorar o cambio e dar-lhe certa estabilidade. Enganaram-se redondamente. Os jogadores habituaes do cambio tinham certeza que, obedecendo ás normas seguidas até alli, o governo continuaria a conservar intacto o patrimonio em ouro já adquirido, de modo que este nenhum effeito material, effectivo, immediato, podia produzir no sentido de contrariar as combinações dos baixistas. Foi então que, desilludido, o ministro deliberou intervir energeticamente no curso do cambio, para estabilisal-o na média de mais de vinte annos anteriores e neutralisar a especulação, ordenando que por conta do Thesouro se comprasse permanentemente no mercado todas as

cambiaes offerecidas ao preço de 2 marcos e 18 centesimos, e se vendesse tambem permanentemente a 2 marcos e 20 centesimos para um rublo credito, o que correspondia á relação de um rublo ouro para 1 1/2 rublo credito que na opinião do governo seria a cotação normal, se as manobras dos especuladores não a perturbassem. Ao mesmo tempo De Witte determinou que o Banco do Estado mantivesse sempre abertos os seus postigos para comprar e vender ouro, sem limitação de quantia, na proporção de 7 1/2 rublos credito por *meio imperial* (moeda de ouro de 5 rublos), ou 1 1/2 rublo, credito por 1 rublo ouro.

Foi assim que De Witte manietou os jogadores da Bolsa. Ninguem podia vender cambiaes por mais de 2 marcos e 20 centesimos porque o governo as offerecia sempre por esse preço; ninguem podia comprar-as por menos de 2 marcos e 18 centesimos, porque a esse preço o Governo era sempre comprador. E, graças á sua energica intervenção, o ministro estabilizou o cambio no nivel conveniente e infligio aos baixistas berlinenses a descommunal derrota que tomou ás proporções de um *crack*, em Outubro de 1894. Desta arte, estabilizada a média cambial, que em 1894 fôra de frs. 2,68 e em 1895 de frs. 2,70 a ella foi-se adaptando a vida economica do paiz, as operações de credito e as relações do commercio interior e internacional.

O procedimento do ministro tinha ainda outra vantagem. A franquia de trocar ouro por papel, e vice-versa, nos postigos do Banco, diminuia a cobiça do metal, que sempre se manifesta no povo, após um longo periodo de circulação exclusivamente fiduciaria. Uma conversão não póde ser levada avante com segurança, sem tomar-se em consideração o que Ostersetzer chamou o *coeficiente consuetudinario*, ou por outras palavras, o dominio que sobre o individuo

exerce o habito inveterado de servir-se, nas suas relações de troca, de um intermediario sujeito a fluctuações de valor, habito que faz considerar a circulação do ouro, nos primeiros tempos, como factó sobrenatural e ephemero.

Successivamente decretou-se uma série de medidas subsidiarias da conversão projectada, taes como a cessação da livre cunhagem da prata por conta de particulares (Julho de 1903); a permissão de pagar em ouro os impostos de consumo sobre bebidas, fumo, assucar, petroleo, etc.; a concessão ao Banco do Estado para receber ouro dos depositantes, emitindo *certificados de deposito* ou abrindo contas correntes especiaes; a ordem de receber nas repartições publicas não só o ouro como os *certificados de ouro* do Banco; emfim a emissão de moeda de prata em larga escala e por conta do Estado, para substituir as cedulas de papel moeda, de menor valor.

A idéa da criação dos certificados de ouro (Decreto de 15 de Maio de 1895) expedidos pelo Banco foi das mais felizes, porque permittiu mobilisar todo o ouro dos particulares, com commodidade para estes, iniciando vantajoso alargamento para a circulação, sem nenhuma possibilidade de prejuizos, visto achar-se o cambio firmemente estabilisado pela acção directa do governo, na relação de um rublo ouro para  $1 \frac{1}{2}$  rublo credito.

Um Ukase soberano, de 3 de Janeiro de 1897, confirmou a paridade de 1 rublo ouro =  $1 \frac{1}{2}$  rublo credito, ordenando a cunhagem de novas moedas de ouro (*imperiaes e meios imperiaes*) com o mesmo peso, titulo e módulo das antigas, passando, porém, os imperiaes do antigo cunho de 10 rublos a receber o cunho de 15, e os meios imperiaes de 5 rublos o cunho de  $7 \frac{1}{2}$ .



Com este acto ficaram consagradas e ultimas a quebra do padrão e a conversão monetaria.

Em Dezembro de 1900 a circulação dos bilhetes de credito (convertiveis em ouro) era de 552 milhões de rublos, garantida por uma reserva de 808 milhões em ouro depositados no Banco e no Thesouro. Em 1901 a circulação era de 558 e a reserva de 830 milhões.

A reforma que os dois antecessores de De Witte haviam começado a preparar e que este levára a cabo com admiravel tino e saber, foi baseada em um pequeno numero de principios inabalavelmente sustentados pelos que cooperaram para executá-la. Como seus antecessores, De Witte entendeu que, para o exito da conversão, cumpria ao governo:

a) não dissipar os recursos pecuniarios do Thesouro em resgates de parcellas do papel moeda existentes na circulação, ou em amortisações de apolices;

b) não emittir nem mais um bilhete, salvo se á emissão correspondesse prévio deposito de tanto por tanto em ouro ;

c) fazer convergir todas as economias de rendas liquidas eventuaes da nação para o patrimonio em ouro, que estava sendo accumulado nos cofres publicos afim de garantir a operação planejada ;

d) effectuar a conversão por meio da quebra do padrão monetario, reduzindo o valor nominal do rublo ao valor real que exprimisse a normalidade das condições economicas do paiz, quer na actualidade quer em um longo periodo anterior.

Por sua parte, De Witte, executor do plano em sua ultima phase, deliberou :

1º—que a quebra do padrão devia effectuar-se na razão de 1 rublo ouro para 1 1/2 rublo credito, ou do par de fr. 4 para o de fr. 2,66 visto ser esta a re-

lação resultante do curso do cambio durante o ultimo quarto de seculo ;

2º — que antes de decretar a quebra do padrão era mister que durante dous annos, pelo menos, o cambio da *actualidade* correspondesse muito approximadamente ao novo padrão escolhido, de 1 rublo credito=fr. 2,66 ;

3º — que sendo nullo sobre o curso do cambio o effeito moral das grandes reservas de ouro da nação, immobilisadas nos cofres publicos, carecia o governo intervir directa e immediatamente no sentido de dar combate á cohorte dos jogadores, afim de estabilisar o cambio na mencionada taxa de fr. 2,66 ;

4º — que era indispensavel, antes de promulgar a lei confirmativa da conversão, habituar o povo a acreditar na firmeza do cambio e na possibillidade de manter se a circulação metallica no paiz.

Apezar do feliz remate da obra comprehendida, De Witte foi violentamente atacado por adversarios politicos que o accusavam de haver realizado uma operação que desvalorisava a moeda nacional. E o ministro defendia-se galhardamente respondendo que a reforma, nas condições em que elle a traçára e executára, offerecia a triplice vantagem :

de não alterar as condições reaes preesistentes ;  
de estar em harmonia com as forças economicas do paiz ;

de estabelecer uma ligação commoda e simples entre a antiga e a nova unidade monetaria adoptada.

*Consolidemos isso que já-existe*, repetia incessantemente De Witte, *e a conversão a ninguem tornará mais pobre nem mais rico*. E, no seu ultimo relatorio dirigido ao Czar, concluia : « Isso que acabais de confirmar (com o Ukase de 3 de Janeiro de 1897) é o que já existe realmente, e o que seria nocivo ou

mesmo impossível modificar-se. Esta minha convicção baseia-se sobretudo no *ponto principal* da reforma, que mantém o valor do rublo no seu *nível actual*.»

Commentando a opinião dos que sustentavam que De Witte devia ter mantido o par anterior de 4 francos para o rublo credito, escreve o professor Lorini :

«Se em um paiz *A*, onde existe o curso forçado e o papel moeda está depreciado, o governo trocar esta falsa moeda pelo ouro, na proporção do par nominal, o equilibrio economico ficará tão perturbado, como se um outro paiz *B de circulação de ouro*, adicionasse *cæteris paribus* novas quantidades de ouro, repentinamente.»

Pareto, professor não menos distincto, generalizando a questão, diz no seu *Curso de Economia Politica* :

«Desde que se troca *ao par* o ouro contra as notas depreciadas, estas substituem o ouro na circulação, e os preços expressos em moeda fiduciaria, tornam-se preços expressos em ouro, o que significa que todos os preços soffrem na realidade um augmento e que o equilibrio economico deixa de existir. Assim, é claro que, para passar de um regimen de curso forçado da moeda fiduciaria para um regimen de circulação de ouro, um emprestimo em ouro póde ser util como medida accessoria, mas *de nada serve quanto aos effeitos directos*. Todo o ouro que se introduzir na circulação emigrará para o estrangeiro, se as outras circumstancias economicas não mudarem. A Italia é um exemplo. Porque são exactamente essas circumstancias que é preciso modificar, si se quer manter o equilibrio.» Donde resulta, doutrina Pareto, que para effectuar a transição com segurança, deve-se trocar a moeda fiduciaria pelo seu *valor real*, visto que os preços não se alteram e o equili-

brio economico não se rompe; e que a reduçãõ que se fizer no papel-moeda deve ser compensada por *igual massa* de bilhetes convertiveis, para regularizar a circulaçãõ, porque «assim a falsa moeda que circula se transforma em boa moeda-papel, com um valor correspondente ao novo par metallico que lhe foi dado.»

São decçrridos quasi dez annos, desde que se concluiu a conversãõ monetaria na Russia. Nesse quasi decennio, desgraças politicas têm feito aquella naçãõ passar pelas maiores provações que podem affligir um povo; mas a reforma emprehendida e realizada por Bunge, Wischnegradski e De Witte continua de pé, e a circulaçãõ metallica mantem-se solida, como um monumento erguido ao patriotismo, esforço e talento dos tres notaveis estadistas.

SUMMARIO.—*Opiniões oppostas sobre a Caixa de Conversão Argentina.—Forte opposição levantada.—Mensagem do Presidente Roca.—Cambio Argentino nos ultimos 15 annos.—Motivo que fez precipitar a reforma.—Caracter provisorio da lei de 1899.—Tres disposições principaes desta lei.—Quebra do padrão estabelecido em 1881; defeito do modo pelo qual se decretou esta quebra; consequencias.—O fundo de conversão defeituosamente estabelecido; desvio do seu patrimonio e consequencias desastrosas.—A Caixa de Conversão creada em 1890 e seu fracasso.—Faculdade conferida á Caixa de receber o ouro dos particulares emittindo bilhetes convertiveis.—Annullação do art. 9.º da lei.—Resultados obtidos pela Caixa.—Opiniões de Mitre.—Mensagem do Presidente Quintana em 1905; analyse das idéas insustentaveis que ella encerra.—Utilidade real da lei argentina.—Superioridade desta lei sobre o projecto brasileiro.*

Que infinidade de vezes tem sido citada, a proposito do Convenio de Taubaté, a denominada *lei de conversão* da Republica Argentina! Que conceitos exaggeradamente laudatorios, emittidos por uns; que criticas acerbis e injustas summariamente formuladas por outros! E' que, naquelle acto dos nossos visinhos se inspiraram os promotores do projecto que ora se discute no Brasil, e influenciadas pela sympathy ou pela antipathia á planejada reforma, as opiniões collocam-se em extremos oppostos, de onde não podem divisar distinctamente a verdade situada no meio.

Como agora está succedendo entre nós, a idéa da conversão monetaria levantou forte opposição na Argentina. Uma parte da imprensa diaria, influencias politicas do Corpo Legislativo, banqueiros e corretores de cambio, etc., alguns de boa fé, outros

movidos pelo interesse material ou pelo espirito de partido, empenharam-se nas discussões, sem poupar aos defensores da idéa as vehemencias de linguagem e até as diatribes. Demais, o projecto encontrava um elemento desfavoravel na incredulidade do povo ao qual, por tres vezes, em épocas anteriores, se promettera a extincção do curso forçado, como consequencia de actos legislativos promulgados sob os auspicios das mais risonhas esperanças, que entretanto só haviam produzido uma rapida volta á inconvertibilidade e um meio circulante mais depreciado do que antes. A Argentina, como a Russia, tinham insistentemente apprehendido livrar-se do curso forçado, em diversas occasiões, porém sempre com desastrado desfecho. Por isso mesmo o amargo fructo da experiencia concorreu para que, em ambas as nações, a ultima reforma fosse feita em condições mais intelligentes e mais praticas.

Em 31 de agosto 1899, o Presidente general Roca dirigio ao Congresso Nacional, uma mensagem, suscitando, entre outras idéas, a da votação do uma lei que operasse a conversão monetaria. O paiz tinha então 236 1/2 milhões de pesos, de meio circulante inconvertivel, depreciado e sujeito a enormes e repentinas variações provocadas pela especulação. A rapida valorisação recentemente observada dizia a mensagem, produzira um desequilibrio de todos os valores, especialmente os do custo de producção e salarios. Era necessario inaugurar um periodo de *reparação e liquidação do passado*. A invariabilidade do meio circulante só se conseguiria com uma conversão monetaria e o troco dos bilhetes por ouro, porém, não possuindo a Argentina recursos para realizar desde logo tal idéa, conviria começar por *fixar o valor do papel moeda*, parecendo ao Governo que a fixação em 44 centavos ouro, por um

peso papel, correspondente ao agio de 127,27 % era a que melhor representava as condições economicas do paiz.

Eis ahi a origem da lei n. 3.871, de 4 de Novembro de 1899, votada de accôrdo com o governo depois de prolongada e calorosa discussão. Ella nos mostra o character provisório da medida (a fixação do valor em ouro do peso papel) e o resultado effectivo que se antevia em um futuro indeterminado (a promettida conversão).

A mensagem indicava a paridade de 1 peso papel para 44 centavos ouro, correspondente ao agio de 127,27%. Dava-se, pois, a reduçãõ de 56% no valor nominal do peso papel que, de 5 francos, passava a valer 2,20 fr.

Seria bem fundada a indicaçãõ?

Nos 15 annos, de 1885 a 1899, o curso do cambio do peso papel apresentou as seguintes médias annuaes, expressas em centavos ouro :

1885.....	73	centavos
1886.....	72	»
1887.....	74	»
1888.....	68	»
1889.....	52	»
1890.....	40	»
1891.....	26	»
1892.....	30	»
1893.....	31	»
1894.....	28	»
1895.....	29	»
1896.....	34	»
1897.....	34	»
1898.....	39	»
1899.....	44	»
Média dos 15 annos.....	44,9	»

Vê-se que a média indicada na Mensagem coincidia com a do anno em que ella foi apresentada (44 centavos), sendo superior á dos dois ultimos annos (1898 e 1899) em que apenas attingio 41 1/2, e quasi egual á dos 15 annos (44,9 centavos) desde que começára a inconvertibilidade do papel moeda. O typo adoptado de 44 centavos não podia, pois, ser considerado lesivo e immoral.

Sem duvida fôra preferivel que o Governo houvesse procurado estabilizar as taxas cambiaes do mercado, no nivel do typo escolhido e por mais longo periodo, antes de propôr a decretação da lei. Foi essa uma das razões que levaram o General Mitre a julgar precipitada a reforma. Porém os Governos nem sempre fazem o que desejam, ou o que julgam melhor, quando circumstancias de momento os impellem a actuar com urgencia. E era justamente o caso. O agio do ouro, que em dezembro de 1898 subira a 270 ‰, baixára precipitadamente a 212 ‰ nos primeiros dias de 1899, produzindo um desequilibrio que prejudicava e desorientava todas as classes trabalhadoras do paiz, especialmente a industria pecuaría e a agricultura, fornecedoras dos principaes generos de exportação, cujos preços soffriam directamente a influencia prejudicial de tão forte e rapida valorisação da moeda.

O character da lei de 1899, era, como expuz, o de uma *resolução provisoria* decretada com promptidão para attender ás exigencias da situação, porém indicando desde o art. 1.º o proposito de uma conversão futura. Não transcreverei integralmente o texto dessa lei que é hoje bem conhecida no Brasil pelas numerosas referencias que a ella se tem feito na imprensa diaria, mas farei um ligeiro estudo critico que, julgo, interessará aos que aqui estão discutindo reforma identica.



A lei n. 3.871 comprehendia tres disposições principaes que commentarei separadamente.

A primeira disposição quebrava *de facto*, o padrão monetario, reduzindo o valor nominal do *peso* papel moeda, de cem centavos para 44 centavos ouro. A lei que vigorava até então era a de 5 de Novembro de 1881, que estabelecia a unidade monetaria *peso* ouro, com 1 gr., 6129 de metal do titulo de 0,900, tendo o *peso* de prata 25 grammas e o mesmo titulo de 0,900. Entretanto, na pratica o meio circulante era na Argentina exclusivamente constituido pelo papel moeda, porque a prata tinha desaparecido e a unidade peso ouro da lei de 1881 nunca fôra amoedada. A lei de 1899 reduzia a quantidade de ouro dessa unidade, de 1 gr., 6129 a 0 gr, 709676.

Um dos mais graves defeitos da lei de 1899 foi não ter revogado a de 1881; cousa tanto mais simples quanto a unidade *peso. ouro* que ella estabelecia nunca circulára, nem fôra reconhecida como moeda. Dahi resultou a anomalia, quasi direi a extravagancia, de um regimen que tinha duas unidades monetarias legaes, uma *nominal* de 100 centavos e outra *real* de 44 centavos. A Nação, os Estados, as Municipalidades, em seus balanços, orçamentos e em todos os documentos officiaes continuaram a referirse á unidade nominal de 100 centavos; os bancos e a Bolsa continuaram a referir-se igualmente a ella, ao passo que praticamente as transacções eram expressas na unidade real; as cotações do cambio, tambem pautadas pelo peso nominal de 100 centavos, indicavam o enorme premio de ouro, de 127,27 % que falseava por completo a idéa da prosperidade economica da Republica, como falseava a verdade representada pela troca, que no mesmo momento se fazia, da unidade real por ouro, sem

nenhum premio. Já tive occasião de apontar os prejuizos decorrentes de semelhante singularidade. O credito do paiz soffria no exterior, onde predominava a crença da imaginaria *situação desvalorizada*, e por outro lado, os adversarios do novo regimen continuavam a campanha para que prevalecesse a unidade nominal da lei de 1881 e fosse revogada a real da lei de 1899.

A segunda disposição importante da lei foi (art. 3º) a que autorizou o Governo a providenciar «para formar uma reserva metallica chamada *Fundo de Conversão*, destinada *unicamente* a servir de fundo de garantia á conversão do papel moeda», sendo os recursos constituentes de tal fundo minuciosamente discriminados (art. 4º) e ordenando a lei que o deposito delles se fizesse no Banco da Nação (art. 5º) que os empregaria *exclusivamente* na compra e venda de cambiaes (art. 6º).

Infere-se deste conjuncto de preceitos legaes que o legislador creava um *Fundo de Conversão* constituido por um patrimonio e uma dotação annual, mas apesar da denominação dada ao Fundo creado, a lei de 1899 não era *de facto* uma lei de conversão, porque em nenhum de seus artigos se providenciava para que o papel-moeda fosse convertido, isto é, substituido por bilhetes convertiveis emitidos pela Caixa, na medida dos recursos do patrimonio e da dotação annual que o Fundo fosse adquirindo. Apenas no art. 1º se promettia a conversão integral que seria decretada (art. 2º) em occasião opportuna.

A orientação da maioria que votou a lei e do Governo que a amparou era extremamente defeituosa, porque o fundo destinado *unicamente* a servir de garantia á conversão do papel-moeda, não era consignado e recolhido á Caixa de Conversão e sim ao

Banco Nacional (dependente do Governo), que empregaria o mesmo fundo *exclusivamente* na compra e venda de cambiaes, sem ao menos ter sido imposta ao banco a obrigação de recolher á Caixa, para ser retirada da circulação, a somma em papel-moeda correspondente ao ouro vendido sob a fórma de cambiaes.

As consequencias foram desastrosas.

Se o patrimonio e a dotação tivessem sido recolhidos á Caixa e collocados sob a *responsabilidade pessoal* quer da sua directoria, quer dos empregados subalternos que os entregassem para fim differente da conversão, como fez a lei (art. 8.º) para o ouro que expontaneamente fosse levado pelos particulares a fim de ser depositado na Caixa e transformado em bilhetes convertiveis, o Governo não teria a tentação de desviar, para occorrer ás despesas communs do paiz, aquelles recursos consagrados unicamente á conversão do meio circulante, ou, quando semelhante tentação lhe occorresse, não seria obedecido pela administração do estabelecimento. Por sua parte o Congresso não teria tanto desembaraço em derogar a lei, para acceder ás solicitações do Governo e autorizar desvios do patrimonio começado. Em vez disso o fundo de conversão foi recolhido ao Banco, de onde pouco depois o Governo retirava 12 milhões de pesos ouro, a pretexto de que a emnente guerra com o Chile acarretava despesas bellicas extraordinarias que o paiz não podia pagar por outra fórma.

E o Congresso argentino devia muito naturalmente prever a inanidade de um fundo de conversão desgarantido de desvios, porque tinha diante de si o recente exemplo dessa mesma Caixa de Conversão que muita gente suppõe ter tido origem na lei de 1899, mas que já existia desde nove annos.

A Caixa de Conversão foi creada em 1890, quando irrompeu a crise que derrubou diversos bancos e aggravou consideravelmente a depreciação do papel-moeda. O Governo dirigio então ao Congresso uma Mensagem acompanhando um projecto de lei, no qual se estabelecia um organismo administrativo especial, incumbido de valorizar o papel-moeda por meio de amortizações, e bem assim de preparar a sua conversão *em um curto prazo*. A lei foi votada, e nella se creava não só um *Fundo de conversão* composto de diversas verbas, como também o referido mecanismo, que recebeu o pomposo nome de *Caixa de Conversão*. O Governo depositava a maxima confiança nos beneficios que esta caixa deveria produzir; entretanto, das duas funcções que a nova instituição tinha a seu cargo, o resultado foi: quanto á amortização, insignificantissimo (4.834.000 pesos em 1891 e 1892) e quanto á conversão absolutamente nullo, porque o fundo de conversão não passou de bella miragem. De 1894 por diante a Caixa continuou a viver, despercebida e inutil, até que a lei de 1899 deu lhe a nova attribuição já mencionada.

Que consequencias teve o facto de não haver a lei de 1899 providenciado por fórma que o fundo de conversão, por ella instituido, ficasse salvaguardado de desvios e depositado na Caixa para que esta o applicasse nas circumstancias e occasiões opportunas?

Em primeiro logar confirmou-se a prophecia do senador Uriburu que no Sênado assignalára a *falta de garantia da garantia da conversão*. Em segundo logar a fixação do cambio e a propria Caixa de Conversão ficaram desmoralizadas logo depois de votada a lei. Inaugurada a Caixa em 9 de Dezembro de 1899, o cambio começou a peiorar e o agio foi subindo, de

maneira que, em julho e agosto de 1900, a média mensal foi de 135 % e de 136 % em setembro. Por outro lado, a Caixa que em 1900 recebera dos particulares o mesquinho deposito de 18.398 pesos ouro, para converter em bilhetes, vio com desprazer que estes volviã immmediatamente ao ponto de sahida, para reembolso em ouro, o que fez o estabelecimento fechar o seu balanço annual, em 31 de dezembro, inscrevendo nelle um resultado nullo, como nullo foi tambem o de 1901, no qual as taxas cambiaes continuaram a variar e ninguem desejou transformar ouro em bilhetes convertiveis.

E' intuitivo que, se a Caixa de Conversão nesses dois annos tivesse tido á sua disposição os 12 milhões de pesos ouro, tel-os-ia fornecido ao mercado, impedindo a subida do agio e mantendo a relação de 127 % estabelecida na lei, por que a depreciação não foi tão forte que aquella somma não bastasse para isso. Com os 12 milhões em ouro (suppondo que elles fossem integralmente absorvidos na operação) a Caixa recolheria 27.272.400 pesos em papel moeda que ficariam assim realmente convertidos em ouro.

Os adversarios do novo regimen não perderam a occasião de proclamar a inutilidade da lei de 1899, diante do insuccesso dos primeiros tempos. Na imprensa o facto foi commentado em termos severos, e desses commentarios se têm aproveitado ultimamente alguns dos que combatem o projecto brasileiro citando, por exemplo, o seguinte trecho escripto pelo Dr. R. de Toledo:

«O typo de 44 centavos ouro, que ella (a lei de 1899) fixou, não affecta a fazenda publica e particular. *As oscillações do valor do bilhete continuam*; os cambios internacionaes se governam por sua pro-

pria virtude ; seguem os estabelecidos pelo mercado... com desprezo e *em divorcio absoluto da lei que fixou o valor do instrumento das transacções.*»

Só a partir de outubro de 1902, o saldo effectivo do balanço internacional fez harmonizar a circulação do ouro e do papel moeda, proporcionando a estabilidade do cambio na taxa de 127,27 % que a lei designara.

A terceira disposição importante da lei n. 3.871 foi a que incumbiu a Caixa até á data em que se decretasse a conversão integral do meio circulante, de receber o ouro que expontaneamente lhe fosse levado por particulares, trocando-o por bilhetes convertiveis, do typo de 44 centavos, e reembolsaveis ao portador e á vista (art. 7º). Os impostos que a Argentina arrecada, em papel moeda *ou em ouro*, dizia o art. 9º da lei, «*poderão ser satisfeitos indistinctamente em bilhetes convertiveis ou em ouro, ao cambio fixado.*»

Começo por observar que esta faculdade mencionada no art. 9º de pagar os impostos que as leis mandavam arrecadar em ouro, com os bilhetes convertiveis, foi supprimida, quando o agio do ouro elevou-se accentuadamente acima de 127 %. A supressão foi *uma resolução illegal do governo*; mas na verdade o fisco soffria cada dia maiores prejuizos, á medida que o agio subia. E' evidente que emquanto se pudesse obter bilhetes convertiveis, emitidos pela Caixa sobre a base de um agio de 127,27 %, ninguem compraria ouro no mercado pagando o agio corrente de 130, 133, 135 % etc., e os bilhetes afluiriam todos ás repartições fiscaes, para pagamento dos direitos em especie. Sob todos os pontos de vista teria sido muito melhor que a lei não houvesse dado semelhante faculdade aos contribuintes, do que supprimil-a depois de tel-a concedida.

O regimen estabelecido no art. 7.º da lei de 1899 é incontestavelmente vantajoso, desde que seja, como foi, combinado com a *fixação do valor em ouro da unidade monetaria expressa em papel-moeda*, porque impossibilitada por este meio a alta cambial além do limite fixado, sempre que se verificar saldo real no balanço internacional do paiz, o ouro entrará nelle, e a emissão de bilhetes convertiveis, na proporção de tanto por tanto, offerecerá um instrumento de troca mais seguro e mais commodo para a circulação do que as especies metallicas.

A 31 de dezembro de 1899 a caixa que funcionára desde 9 desse mez accusava no balanço a existencia de 1.463 pesos ouro ; em 1900 a instituição recebeu 18.398 pesos ouro que foram promptamente retirados na totalidade e em 1901 nada recebeu. Póde-se, pois dizer que o estabelecimento não funcionou nos dois primeiros annos, o que é explicavel pelo facto de ter o ouro no mercado um agio accentuadamente superior aos 127 % da fixação legal.

Em 1902, pelo mesmo motivo, o movimento da Caixa foi approximadamente nullo, tendo entrado 21.046 pesos e sahido 18.183, deixando uma existencia de 2.863 em 31 de dezembro. E' que só a partir de outubro desse anno a taxa cambial da praça começou a estabibizar-se na mencionada relação de 127 % de premio. Porém em 1903, continuando a estabilidade do câmbio e tendo sido muito favoravel o resultado do balanço economico internacional, a Caixa recebeu 46.041.420 pesos e restituiu apenas 7.883.116. As mesmas razões actuaram em 1904, e a 31 de dezembro a existencia era de 50.261.639 pesos ouro (entradas 68.245.987, sahidias 17.984.348). A partir de janeiro de 1905 os resultados obtidos foram ainda mais favoraveis e a 26 de março do corrente anno o estabelecimento registrava a exis-

tencia de 100 milhões de pesos ouro, que se elevou a 105 milhões em julho e baixou a 95 milhões no mez corrente.

Desta ultima redução tem-se querido agora colligir que o regimen da Caixa argentina está em um plano inclinado e que em breve ella apresentará os cofres vazios. A illação é falsa. Como em todos os paizes, o valor das exportações e importações varia conforme as épocas do anno, determinando isso as oscillações do movimento da Caixa que alli tem registrado, por exemplo, mais sahidas de julho a setembro e mais entradas de outubro a dezembro.

Estatuindo o art. 7º da lei n. 3.871 que a Caixa funcionará sómente «emquanto não fôr promulgado o decreto a que se refere o artigo 2º, fixando a data e o modo pelo qual deve tornar-se effectiva a conversão do papel-moeda» conclue-se que os legisladores argentinos só pretenderam dar á Caixa imprópriamente denominada—de Conversão—a incumbencia de trocar por nctas convertiveis o ouro que elles suppunham dever entrar no paiz desde os primeiros dias, não lhes tendo preocupado o espirito a hypothese de cair o cambio abaixo do limite fixado (127 %) porque acreditavam que a prosperidade do paiz daria sempre logar a saldos favoraveis no balanço economico internacional.

Porém, este foi precisamente o maior defeito da lei que analyso, 1.º porque as previsões optimistas foram destruidas pela realidade dos tres primeiros annos (1899 a 1902), 2.º porque, como ponderava Mitre na tribuna do Congresso, a lei promettia demais para o futuro e no emtanto contradictoriamente *atava as mãos do Governo no presente*, em materia de conversão.

Não é que Mitre fosse contrario á idéa de converter o meio circulante e extinguir o curso for-



çado no paiz; ao contrario, elle a apoiava com o grande prestigio do seu nome; mas o venerado ex-presidente da Republica Argentina queria aquella idéa apoiada em bases mais solidas, como queria um *Fundo de conversão mais garantido* e formado com *recursos menos apparentes e aleatorios*.

Por todas as razões que ahi deixo expostas a Mensagem dirigida ao Congresso Nacional pelo presidente Quintana, em setembro do anno proximo passado, declarava que os preceitos estatuidos na lei n. 3.871 e relativos á conversão não haviam sido executados, «*por se ter em data posterior disposto do fundo de conversão*», e por consequencia a situação actual repousa unica e legalmente sobre o valor representativo dos quarenta e quatro centavos ouro e sobre o mecanismo da Caixa de Conversão».

A Mensagem accrescentava :

«O legislador entendeu que uma vez decretada a conversão effectiva por meio do fundo de conversão, o mecanismo da Caixa desappareceria por inutil, ou se incorporaria ao dito fundo. Os factos têm demonstrado o contrario, e perante a sua eloquencia, podemos reconhecer que o secundario de hontem é hoje o principal. Quer isto dizer, que o mecanismo da Caixa vinculado á riqueza exportavel do paiz, serve agora de base solida á actual *conversão de facto*.

E, conclue a Mensagem :

«Achamo-nos em pleno estado de conversão de facto, situação preferivel, sob todos os pontos de vista, á conversão legal, porque em materia de conversão os factos têm primasia sobre as leis.»

O Governo dirigio esta mensagem sob a impressão do entusiasmo que despertava na Argentina a abundante entrada de ouro dos tres ultimos annos, determinada pelo accrescimo das exportações

e a manutenção dos bons preços dos productos exportaveis. De outro modo não se explica como o Governo, em documento firmado pela primeira autoridade da Republica, emittio conceitos que não resistem a mais ligeira analyse, porquanto:

1.º O legislador argentino não se enganou quando attribuiu muito maior importancia ao fundo de conversão e á sua applicação, do que ao novo mecanismo que estabelecia para a Caixa de Conversão. Se os factos demonstraram que o principal tornou-se secundario e o secundario principal, foi pela razão muito simples, mas muito poderosa, de que o Governo desviando os recursos do fundo de conversão, para fins differentes, annullou aquelle fundo e impossibilitou os effectos que elle poderia produzir. Ora, sempre que se distróe o que está em primeiro lugar, aquillo que se acha em segundo sóbe a occupar o primeiro, ou por outras palavras, o principal fica eliminado e o secundario passa á categoria de principal.

2º O legislador argentino não se enganou acreditando que realizada a conversão effectiva, pelo funcionamento do fundo de conversão, o mecanismo da Caixa desapareceria por inutil. De accôrdo com a lei n. 3.871, a Caixa deve limitar-se a trocar o ouro dos particulares por bilhetes convertiveis, ao portador e á vista, e vice-versa. E' patente que realizada a conversão effectiva do meio circulante de um paiz, semelhante attribuição não póde continuar a ser exercida por uma Caixa administrativa especial, e sim por um Banco (do Estado, ou particular) ou por diversos, dotados da faculdade de emissão, conforme se prefere o regimen da unidade ou pluralidade de bancos emittentes. Desde que o paiz entra na phase da convertibilidade e da circulação metalica, *é assim que se procede em toda parte, sem nenhuma excepção.*

3.º O legislador argentino não se enganou entendendo que o mecanismo da Caixa vinculado á riqueza exportavel do paiz não era base solida para a verdadeira conversão. Isso que a mensagem intitula conversão de facto, não é conversão, nem de facto, nem de direito, porque não haverá um economista capaz de affirmar, que constitue conversão a circumstancia de poder-se trocar, em certo estabelecimento, ouro por bilhetes e vice-versa, sómente emquanto as condições economicas do paiz e de seu commercio internacional favorecem tal operação.

No Brasil temos tido, em diversas épocas do curso forçado, o papel-moeda ao par do ouro, e a emissão de bilhetes convertiveis realizada por determinados estabelecimentos bancarios; mas todos sabemos o que significam conversões de facto, como essas, que se desmoram ao primeiro sopro de condições sociaes adversas. As simples conversões de facto são sempre pouco duradouras e, mesmo quando se apoiam em disposições legaes, se a lei não é sabiamente elaborada e fielmente executada, os resultados são nullos ou desastrosos. A historia economico-financeira da Argentina fornece, como já tive occasião de mostrar, as mais convincentes comprovações desta verdade.

A Caixa de Conversão Argentina quasi não funcionou nos tres primeiros annos, e funcionou com actividade nos tres seguintes. Que exprime este facto? Que o balanço economico da nação foi excepcionalmente favoravel no ultimo triennio. E como a balança do commercio internacional de um paiz é o mais poderoso factor do balanço economico, póde-se fazer uma idéa muito approximada da situação pelo seguinte confronto das importações e exportações argentinas nos cinco ultimos triennios, sendo os valores expressos em milhões de pesos ouro :

<i>Triennio</i>	<i>Impor- tações</i>	<i>Expor- tações</i>	<i>Diffe- rença</i>
1891 a 1893	254,8	203,5	— 51,3
1894 a 1896	299,7	337,0	+ 37,3
1897 a 1899	322,3	419,9	+ 97,6
1900 a 1902	350,4	511,9	+ 161,5
1903 a 1905	523,7	808,0	+ 264,3

Este pequeno grupo de algarismos falla aos olhos. A differença do valor entre as importações e exportações, no primeiro triennio em que funcionou a Caixa, foi de 161,5 milhões de pesos ouro, e no segundo triennio 264,3, ou seja um accrescimo de 103 milhões, que indica claramente a origem da prosperidade da Caixa no ultimo triennio. Mas se as condições economicas do paiz declinarem no futuro, se eventualidades funestas de ordem financeira, politica ou economica se manifestarem, os bilhetes emittidos pela Caixa volverão ao reembolso, o ouro se escoará e a apregoada conversão de facto se annullará. A Argentina terá retrocedido então ao ponto de partida em que se achava em 1899, antes de votada a lei. Eis ahi o principal defeito dessa lei.

Isto não significa que a lei argentina n. 3.871 tenha sido inutil, como alguns affirmam. Fixando o valor em ouro do *peso* papel moeda ella estabeleceu o cambio, impedindo a alta accelerada que infallivelmente se verificaria nos ultimos annos; e não se póde contestar que a estabilisação do cambio tenha sido um vigoroso elemento da prosperidade economica dos nossos visinhos, porque contestal-o equivale a sustentar a absurda these de que as oscillações repentinas e consideraveis das taxas cambiaes não perturbam e prejudicam todas as classes productoras de uma nação.

Farei agora um parallelo antes de passar a outro assumpto. O projecto brasileiro, em discussão na Camara dos Deputados, inspirou-se, como confessou o proprio autor, na lei argentina de 1899; em minha opinião porém esta lei é melhor do que aquelle projecto.

A lei argentina não quebrou o padrão, o que foi inconveniente, tanto assim que a mencionada mensagem de 1905 termina apresentando um projecto em que o Governo propõe tornar effectiva essa quebra, pela adopção de uma nova unidade monetaria, do padrão ouro, em perfeita correspondencia com o franco, porque «em materia monetaria deve-se proceder radical e energicamente até alcançar o definitivo, e o transitorio é sempre fatal ou prejudicial». Entretanto, a fixação do valor do peso papel moeda em 44 centavos ouro, com promessa de futura conversão a esse typo, impedio a alta do cambio e permittio que a Caixa argentina começasse a funcionar, logo que a situação do paiz permittio a entrada de ouro. O projecto brasileiro não quebrou o padrão, nem fixou temporariamente o novo valor em ouro do mil réis papel, resultando dahi que a Caixa creada não poderá funcionar, como demonstrei no § VI deste parecer.

A lei argentina creou um patrimonio e uma dotação annual para a conversão do papel moeda. Embora taes recursos não tenham sido bem salvaguardados de desvios, nem vinculados directamente á Caixa, o mal é reparavel pela restituição das sommas desviadas, e a administração argentina ficará com esta restituição habilitada a encetar uma conversão definitiva do papel moeda, e bem assim a evitar a baixa cambial em occasiões desfavoraveis. O projecto brasileiro não cogitou de patrimonio nem de dotação para a Caixa, de modo que esta, ainda

que pudesse funcionar, nunca conseguiria impedir a queda das taxas cambiais, pelo supprimento de ouro ao mercado, e tambem nunca iniciaria a conversão do nosso papel moeda.

A lei argentina fixou o valor em ouro do peso papel e nelle firmou-se. O projecto brasileiro adopta uma *fixação gradualmente crescente*, que é impraticavel, e quando fosse praticavel, seria perturbadora e muito prejudicial á circulação economica do paiz.

A lei argentina não estabeleceu limite para as emissões da Caixa, considerando acertadamente que a emissão de bilhetes convertiveis sob a garantia de egual valor depositado em ouro, regula-se automaticamente e não carece de limitação, *nem esta foi jámais decretada em nenhum paiz e nenhuma epoca* em casos taes. O projecto brasileiro fixa arbitrariamente o referido limite no deposito maximo de vinte milhões esterlinos e não declara, se depois de elevado o typo das emissões, o limite se conservará o mesmo ou será alterado.

Por consequencia o projecto brasileiro tem todos os defeitos e não possui nenhuma das qualidades da lei argentina. Que bom projecto se poderia elaborar no Brasil si, tomando por norma a lei n. 3.871, rejeitassemos algumas de suas disposições, modificassemos outras e, finalmente, addiccionassemos diversas medidas complementares que são indispensaveis ao exito de uma lei de conversão!

## XII

SUMMARIO.—*Reforma monetaria do Mexico.—Regimen anterior á reforma ; efeitos da baixa continua e importante do valor da prata.—Projectos para estabilisar o cambio.—Missão norte-americana.—Reforma effectuada em 1904.—Efeito da depreciação da moeda sobre as exportações do Mexico.—A reforma monetaria foi incompleta e não garante a estabilidade do cambio.—Incapacidade da prata para moeda padrão.—Opinião infundada da falta de semelhança com a questão monetaria no Brasil ; confronto das condições do Mexico e do Brasil.—Reforma monetaria da India-Inglesa.—Comuissões da India e da Inglaterra para o estudo do problema ; suas opiniões.—Realização da reforma em 1899.—Quebra do padrão.—Influencia deste acto sobre a reforma monetaria em outros paizes.—O problema no Japão.—Quebra do padrão.—Decretação da reforma em 1897.—Seus beneficos efeitos.*

A traços geraes descreverei o que em materia de conversão tem feito recentemente mais alguns paizes.

Apezar de uma forte opposição, o presidente Porfirio Dias emprehendeu e levou a bom termo a reforma monetaria do Mexico, onde vigorava, de accordo com a lei de 27 de Novembro de 1867, o regimen do bi-metallismo. O Mexico tinha, portanto, duplo padrão monetario, o do ouro e o da prata, isto é, duas moedas dotadas de poder liberatorio illimitado e de illimitada cunhagem, por conta quer do Estado, quer de particulares, sendo as unidades monetarias correspondentes—a piastra de ouro, com o peso de 1 gr., 692 e o titulo de 0,875, e a piastra de prata, com o peso de 27 gr., 073 e o titulo de 902, 7. —Referido á moeda franceza, o par do cambio era

respectivamente de 5,10 frs. para a piastra de ouro e de 5,43 para a de prata. A relação legal de valor entre o ouro e a prata era de 1:16,5.

Até 1876 este systema monetario funcionou sem inconvenientes apreciaveis, mas a depreciação da prata, que começára tres annos antes, foi se aggravando a passos accelerados, e da sua importancia se pôde fazer idéa confrontando o preço do metal branco no seu principal mercado (Londres), onde do maximo de 61 *pence* por onça *standard* (onça padrão) em 1871 desceu ao minimo de 21  $\frac{3}{4}$  em 1902 e 1903.

Desde que se accentuou a baixa do valor da prata, verificou-se o principio de Gresham e a moeda de ouro foi completamente expellida do mercado mexicano, visto-que pela lei de 1867 uma gramma de ouro tinha apenas o poder de compra equivalente a 16  $\frac{1}{2}$  grammas de prata, ao passo que no mercado a relação de valor real entre os dous metaes chegou a exceder de 1:39.

Assim reduzido exclusivamente ao padrão de prata e continuando livre a cunhagem da moeda deste metal, os particulares não podiam encontrar outro negocio tão rendoso como essa cunhagem, tanto mais que as minas de prata do Mexico são de grande productividade. Eis ahi como, em pouco tempo, o Mexico cahio no regimen que os economistas têm denominado do *curso forçado da prata*. Do par de fr. 5,43 a piastra de prata foi descendo até o valor real de fr. 2,30 em 1904, e, o que é peor, a descida não se effectuou gradualmente, e sim por meio de alternativas de alta e de baixa, repetidas e muito desordenadas.

Para estabilisar o curso do cambio o Governo estudou diversos projectos e fez varias tentativas. A principal destas foi a que o Mexico apprehendeu, de combinação com a China, solicitando a cooperação dos Estados Unidos, afim de que as grandes potencias



européas «adoptassem medidas apropriadas a *restabelecerem e manterem uma relação fixa* entre as moedas dos paizes de padrão de ouro e as dos paizes de padrão de prata.» E o Congresso americano pela lei de 3 de março de 1903 autorisou o presidente da Republica a prestar o solicitado apoio dos Estados Unidos aos governos mexicano e chinez, coisa muito natural porque a União Americana, além de ser grande productora de prata, tem extenso commercio com o Mexico, de sorte que a instabilidade do valor da piastra mexicana occasionava graves prejuizos aos interesses americanos.

Nomeada a comissão dos Estados Unidos, da qual fazia parte W. Jenks, professor de economia politica da Universidade de Cornell, partio ella para a Inglaterra, França, Hollanda, Allemanha e Russia, onde conferenciou com as sub-comissões especiaes nomeadas por esses paizes. Em 1º de outubro de 1903 o relatorio dos commissarios americanos era entregue ao presidente da Republica. Apesar do merecimento technico deste documento, limito-me a assignalar que a comissão não deu nenhum resultado pratico.

O Mexico resolveu então effectuar a reforma, adoptando o padrão unico de ouro; mas não tendo os recursos sufficientes para effectuar a immediata substituição da moeda de prata pela de ouro, estabeleceu (e este é o ponto essencial) que continuaria a *circulação de prata*, quebrado, porém, o padrão da piastra de prata, cujo valor passaria a corresponder a gr. 0,752 de ouro, em vez de 1 gr., 692, o que significa que o par com a moeda franceza ficaria reduzido *do valor nominal* de 5,43 para o *valor real* de fr. 2,59, ou seja uma diminuição de 52, 3  $\frac{0}{10}$ . A redução não foi arbitraria. Ella representava a *situação média* a que tinha chegado a circulação monetaria no periodo

de 1902 a 1904, e também a relação média de cerca de 1:32 entre o valor mercantil da prata e do ouro.

A liberdade da cunhagem da prata foi revogada, sendo os proprietários de minas compensados do prejuízo que lhes dava essa resolução com o allivio de alguns dos impostos que sobre elles pesavam.

A reforma foi efficaz. Desde o começo de 1905 a piastra attingio o par e nelle se tem conservado. Os mexicanos declaram que a depreciação do meio circulante concorreu para favorecer a exportação de productos do paiz, opinião que a estatística do commercio internacional confirma, registrando as exportações de 1894, no valor de 95 milhões de piastras, e as de 1904, no valor de 210 milhões. Entretanto, a estabilisação resultante da reforma de 1904 já começou a produzir fructos ainda mais admiraveis, tendo a vantagem de beneficiar ao mesmo tempo a todas as classes do paiz e não unicamente a certos ramos da producção nacional.

A lealdade, porém, manda reconhecer que a reforma monetaria de que me occupo não é uma obra acabada e não garante permanentemente a estabilidade do valor da moeda. A sub-commissão franceza, que conferenciou com a mencionada commissão norte-americana, estabeleceu com accerto que nos paizes de circulação de prata, para manter a fixidez do valor do meio circulante é preciso não só reservar para o Estado o monopolio da cunhagem da moeda de prata, mas ainda constituir uma forte reserva de ouro, capaz de impedir a descida do cambio nos annos em que o balanço economico da nação se liquidar desfavoravelmente. O Mexico só ultimarará e firmará os resultados da recente reforma monetaria quando aquella reserva de ouro, aliás promettida, estiver realisada. Bastará que o balanço economico do Mexico seja desfavoravel durante um a dois annos, ou que o valor

commercial da prata baixe ao limite a que chegou em 1902, para que o agio do ouro reapareça.

Dadas as actuaes condições de producção das minas de metal branco, este perdeu a sua aptidão para moeda universal, e uma circulação exclusivamente constituída de moeda de prata que serve apenas para pagamentos no interior, fica tão sujeita a oscillações de valor, subitas e importantes, como uma circulação de papel moeda. Tem-se visto mesmo, em paizes onde a circulação se compõe de papel-moeda e moeda de prata, o primeiro alcançar avultado premio sobre a segunda, quando o papel é um signal representativo da moeda padrão de ouro. Já citei, a proposito, os exemplos da Austria e da Russia.

São curiosos os argumentos de que entre nós se tem servido alguns para affirmar que não ha paridade entre o caso do Mexico e a situação do Brasil, relativamente á reforma monetaria. No Mexico, dizem, não foram os erros dos governos que depreciaram a moeda de prata, foi o metal que se desvalorizou naturalmente, e a reforma monetaria estabelecendo que o Estado passará a pagar em ouro o que o metal branco valia realmente na época da conversão, procede com equidade e lisura.

Dir-se-ia que o meio circulante do Brasil só se depreciou em consequencia de desvarios dos governos ou que estes foram tambem culpados das guerras e revoluções, das seccas e crises economicas. Dir-se-ia igualmente que aos governos do Mexico nenhuma culpa coube na depreciação do meio alli circulante, apesar de ter conservado por longo praso a liberdade da cunhagem da moeda de prata, dando assim incentivo á superproducção das minas mexicanas e ás excessivas emissões daquella moeda já então muito depreciada.

Por outro lado, o Mexico, realisando a conversão, não se obrigou a fazer em ouro o pagamento do valor real da moeda de prata; limitou-se a quebrar o duplo padrão que vigorava, reduzindo a relação do valor legal entre a moeda de prata e a de ouro, e tirando á primeira o character de padrão. Si o Mexico foi equitativo porque deu á moeda de prata, considerada como dinheiro, o valor que ella realmente possuia como mercadoria ou metal em barra, o Brasil quebrando o padrão para 16 d., quando a média cambial fôr de 16 d., tambem pagará pelo papel o que o papel valer realmente na época da operação, pois não haverá quem ponha em duvida que o cambio a 16 d., significa que o mil réis papel-moeda tem, em relação ao ouro, o valor real, isto é, o poder acquisitivo igual a 16 dinheiros esterlinos.

E não é tudo. O Mexico tinha dois metaes nobres na circulação, com os quaes fez duas unidades monetarias, dois padrões, designando a lei de 1867 a respectiva relação de troca, que seria invariavel; e ninguem julga que tenha sido uma immoralidade a alteração dessa relação. No entanto, pretende-se que o Brasil que desde a data da sua independencia, *nem um só dia deixou de viver no regimen do curso forçado*, e apenas nominalmente tem mantido o seu padrão de ouro, está obrigado a converter o papel-moeda pelo valor nominal de 27 d., sob pena de proceder deshoonestamente.

Deante de opiniões emittidas com tal coherencia fica-se em duvida para que serve a logica.

No Mexico, em consequencia da reforma monetaria, o Governo não pagará mais aos seus funcionarios, aos seus fornecedores de materiaes e serviços, etc., na proporção de fr. 5,43 em ouro por piastra de prata, porém obriga-se a pagar desde já, na proporção de fr. 2.59. No Brasil, feita a conversão ao

typo de 16 d., o Estado obriga-se a pagar por um mil réis papel a quantidade de ouro contida em 16 dinheiros esterlinos, ou uma libra esterlina por 15\$ papel-moeda, abandonando a equivalencia nominal de 27 d. por mil réis, que nunca exprimio a realidade dos factos, o que o Estado reconhece ser superior ás suas forças. Não ha entre os dous casos a minima divergencia na sua essencia, como não ha tambem quanto ao effeitos que um e outro podem produzir sobre todos os preços, sobre toda a economia nacional.

Na India Inglesa o problema monetario offerece alguma identidade com o do Mexico. A lei tinha attribuido á moeda-padrão da India, (*rupia* de prata) o valor nominal de 24 *pence*. A superabundancia do metal branco no ultimo quarto do seculo XIX determinou desordenadas oscillações do valor da rupia, cuja depreciação attingio a mais de 50 %. Chegada a situação a este ponto, o governo da India deliberou suspender a livre cunhagem de prata, e graças a esta medida, o cambio, que tinha baixado até pouco mais de 11 dinheiros esterlinos, elevou-se gradualmente a 16 d.

Para estudar a questão do melhoramento do meio circulante e indicar as providencias que convinha pôr em pratica, para dar-lhe estabilidade, nomeou o governo a denominada *Commissão Herschel* que apresentou relatorio, opinando pela quebra da relação de valor da rupia com a libra esterlina e sustentando que, adoptada essa redução, e tambem certas medidas de precaução o valor da rupia poderia ser estabilizado em 16 d. A commissão concluia justificando a conveniencia de effectuar-se uma conversão monetaria, com a adopção do padrão de ouro e a necessidade de instituir-se na India um mecanismo capaz de dar ao meio

circulante a elasticidade exigida pelas variações do movimento economico do paiz.

O governo da Inglaterra não se satisfez com o trabalho da Commissão Herschel, e em 1899, por deliberação da Camara dos Communs, foi nomeada uma nova commissão (*Indiam Currency Committee*), da qual fizeram parte homens notaveis pelo seu saber ou pratica de negocios, entre os quaes um director do Banco da Inglaterra e o presidente da Camara do Commercio de Manchester.

No parecer, sem demora apresentado, a nova commissão propoz para a India o padrão de ouro, sendo a libra esterlina a unidade monetaria, como na Inglaterra, porque só com o padrão de ouro se poderia assegurar a estabilidade do valor da moeda. Emquanto não se pudesse effectuar esta mudança, conviria que o governo da India conservasse, de preferencia, as suas reservas de ouro, para empregar-as na estabilização do cambio, quando a maior procura de cambiaes exigisse a applicação de semelhante recurso. O que, entretanto, não parecia accertado á commissão, era precipitar-se a operação por meio de um emprestimo contrahido pela India, que, além de aggravar as suas finanças, occasionaria uma transição demasiadamente rapida e perturbadora do equilibrio economico alli estabelecido, depois que o valor da moeda de prata tinha alcançado a cotação de 16 d.

Emfim, a commissão era de parecer que a base da reforma devia assentar na nova relação de valor da rupia (16 dinheiros esterlinos), de accôrdo com a sua cotação da actualidade e não no valor nominal de 24 dinheiros, o que dá para a libra esterlina a equivalencia de 15 rupias em vez de 10 rupias, que era o valor nominal,

A reforma realizou-se por acto de 15 de setembro de 1899, procurando-se combinar as opiniões das

duas commissões e as do governo da India. Ella confirmou a extincção da livre cunhagem da prata, reservando o respectivo monopolio para o Estado, e estabeleceu como base da operação, de accôrdo com ambas as commissões, *a quebra de padrão da rupia*, de modo a reduzir o seu valor real a 16 dinheiros. Quanto ao padrão que deveria vigorar, as divergencias de opinião e as conveniencias commerciaes da India determinaram uma medida de concilliação. Tendo em vista que o commercio da India é importante não só com a Europa onde a moeda de ouro é a unica recebida sem restricções, mas tambem com a Asia, onde a moeda de prata é a mais geralmente circulatoria e apreciada, o acto de 15 de setembro estatuiu o bi-metallismo, isto é, a existencia de duas moedas legaes, de curso illimitado; a libra esterlina de ouro e a rupia de prata, equivalendo uma libra esterlina a 15 rupias. Uma casa real da Moeda foi instituida em Bombaim para as novas cunhagens. Depois da reforma o cambio na India manteve-se sempre ao par.

Tem-se por diversas vezes assegurado que a idéa da quebra do padrão monetario brasileiro é qualificada na Inglaterra como um procedimento incorrecto. Se ha fundamento na affirmativa, o Brasil poderá responder com vantagem que foram summidades das finanças, do commercio bancario e do governo da Inglaterra, que nos deram o máo conselho e o máo exemplo ao estudarem e realisarem a reforma da India. Mas não posso acreditar que os inglezes julguem conveniente para as suas colonias a pratica de actos, que elles consideram reprovaveis quando executados por outros paizes.

O exemplo da India ingleza contribuiu poderosamente para accelerar a reforma monetaria da Republica Argentina e despertou a idéa de identicos em-

prehendimentos na Indo-China, no Sião, nas Philipinas, em Kong-Kong, etc. Destes o que mais recentemente se realisou foi o do Sião, que adoptou em 1903 o padrão de ouro e deu ao Estado o monopólio da cunhagem de prata. Quebrado o padrão vigente, ficou o valor do *tical* (unidade monetaria) reduzido a 1 fr. 48 em ouro ; mas este cambio fixo estatuido na lei não pôde ser mantido, porque o governo siamez commetteu a imprudencia de iniciar uma reforma monetaria sobre a base do padrão de ouro, sem possuir uma reserva desse metal capaz de sustentar aquella relação de valores, ao menos nos primeiros tempos. Hoje, graças á elevação do preço da prata, o cambio está ao par.

Pouco interesse offerceria alongar este parecer para relatar com minuciosidade a reforma monetaria do Japão, que na maioria de seus pontos apresenta semelhança com a dos outros paizes de que me tenho occupado.

Depois da revolução de 1868, o novo governo do Japão havia promulgado uma lei de reorganisação do systema monetario, na qual adoptára o padrão de ouro. Mas a decidida preferencia dos outros paizes da Asia pela moeda de prata obrigou o Japão a mandar cunhar tambem este metal, para facilitar o commercio com as nações visinhas. Mais tarde a depreciação avultada da prata expelliu do mercado todo o ouro que nelle circulava, ficando o Japão reduzido na pratica a um systema monetario equivalente ao do padrão de prata.

Desejoso de pôr paradeiro a tão anomala situação, o governo nomeou uma commissão, incumbindo-a de indicar as medidas necessarias para passar o paiz novamente da circulação de prata, muito depreciada, á circulação effectiva de ouro.



A comissão aconselhou a conversão por um novo typo de moeda padrão de ouro, com redução do valor nominal, de accôrdo com a depreciação soffrida pela prata, operação que exigiria a formação de um forte *stock* de ouro nos cofres publicos.

O governo japonéz, por falta de recursos desta especie, não pôde realizar a conversão ; porém, depois da guerra com a China, em 1895, a forte indemnisação que esta nação pagou permittio ao Japão levar avante a reforma, applicando a tal fim os 36 milhões esterlinos daquella procedencia.

A reforma foi decretada pela lei n. 11, de 1897.

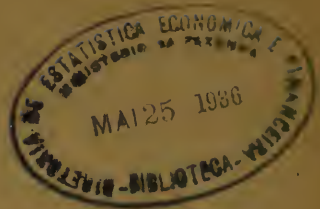
A conversão da moeda de prata se operou com redução de cêrca de 50 % do seu valor nominal. A unidade monetaria *yen* ficou valendo 2 sh. e 0,5 dinheiro, em relação á moeda ingleza, e 2 fr. 58 em relação á franceza.

Desde 1897 o cambio tem estado ao par no Japão, e mesmo durante a guerra, o premio do ouro pouco excedeu de 1 %.

O retrospecto que acabo de fazer das conversões monetarias realizadas ou em via de realisação nos ultimos 14 annos mostra que, apesar das modalidades diversas adoptadas pelos differentes paizes estudados, a operação só teve exito completo quando assentou em duas medidas cardeaes: a quebra do antigo padrão e a formação de uma poderosa reserva de ouro.

Sem estes dois robustos esteios é impossivel fazer-se uma verdadeira conversão monetaria, principalmente nos paizes que por longo prazo têm estado escravizados ao curso forçado quer do papel-moeda, quer da prata.





### XIII

SUMMARIO.—*Recapitulação de idéas.—Preferencia pelo systema da reforma russa ; difficuldade de adoptal-o no Brasil.—O projecto brasileiro inspirado pela lei Argentina de 1899. De que carece o Brasil.—Necessidade de começarmos pela decretação da lei.—O poder da vontade.—Medidas basicas de todas as conversões recentes.—Vantagens da quebra do padrão.—Rasões favoraveis de preferencia pela taxa de 16.<sup>a</sup>.—Adversarios da quebra do padrão.—Illusão sobre os effeitos do curso legal.—Analyse das opiniões emittidas pelo Dr. David Campista.—Empirismo do projecto em discussão no Congresso.*

Chegado á ultima parte deste trabalho, devo recapitular idéas e principios que tenho discutido com amplo desenvolvimento e, ao mesmo tempo, accentuar quaes sejam, em meu parecer, o objecto, a significação, a indole e o alcance de uma verdadeira conversão monetaria, que o Brasil póde e deve emprender, com enormes vantagens materiaes e moraes, dando desde já os primeiros passos para tornal-a uma realidade.

Se fosse sempre possível adaptar-se integralmente a um paiz as leis decretadas e as instituições organisadas para outro, eu preferiria seguir sem desvio as pégadas da Russia, ao realisar a recente conversão do seu meio circulante. Detida investigação de todas as circumstancias que podem influir favoravel ou desfavoravelmente sobre uma operação desse genero; analyse minuciosa das causas permanentes ou transitorias da depreciação do papel moeda no pe-

riodo correspondente á ultima geração; estudo completo da situação economica do paiz e do movimento do seu commercio internacional; elaboração de um plano systematico e harmonico, assentado sobre principios scientificos e preceitos praticos e, finalmente, calma, uniformidade e perseverança na execução do plano adoptado, de maneira que o povo se habilitasse a confiar na operação e a transição se fizesse suavemente, quasi imperceptivelmente, eis os ensinamentos que a Russia nos daria a copiar.

Não póde, porem, o Brasil, nem talvez qualquer outro paiz de systema representativo, preparar e executar um projecto de conversão monetaria nas mesmas condições em que o fez o grande imperio moscovita. Tambem em alguma cousa o absolutismo deve ser vantajoso.

Na Russia um ministro sabe que póde permanecer no seu posto por oito, dez e mais annos. Elle sabe que, elaborado o projecto de uma grande reforma, se o Imperador o acceita, fica o ministro livre do constrangimento das repetidas alterações decretadas por outro poder politico e garantido de proseguir tranquillo e prestigiado no trabalho que lhe absorve o melhor de sua capacidade. Se uma solução de continuidade se verifica no ministerio, o soberano é o laço indissolúvel que liga a obra do ex-ministro á do seu successor. E é graças a estes meios de acção e á tenacidade da raça, que a reforma dos De Witte, Wichnegradski e Bunge parece o producto de um unico cerebro estimulado por uma unica vontade.

No Brasil o presidente, terminado o quatriennio, não póde ser reeleito; difficilmente se vê um ministro conservar-se por quatro annos no governo e mais difficilmente se conseguiria que sobre assumpto relevante o ministro successor sustentasse as idéas do antecessor. O Congresso, por sua parte, contribue

em larga proporção para a variabilidade de normas e intuitos do governo e da administração.

A solução que a Austria deu ao problema poderia ser por nós imitada ; mas não conviria fazê-lo. As conversões realizadas por meio de grandes empréstimos são as mais onerosas e as de effeitos menos duradouros ou menos seguros. A Italia, o Uruguay e a Grecia são exemplos desanimadores.

A reforma operada nos paizes de circulação de prata tambem não póde servir de modelo ao Brasil, por muitas dissemelhanças das questões. Resta, pois, o caso da Republica Argentina, onde a lei *apenas prometteu* a conversão para um futuro indeterminado. Este foi o exemplo adoptado pelo autor do projecto em discussão no Congresso, e em certos pontos copiado tão fielmente que até o titulo *Caixa de Conversão* foi applicado a um organismo que não se destina a converter cousa nenhuma. A Caixa argentina fôra creada pela lei de 1890, que era uma lei de verdadeira conversão, embora mal delineada, e o legislador de 1899 conservou a instituição com o mesmo titulo, que ficou em desaccôrdo com as suas novas funcções. Quanto á Caixa de Conversão brasileira, nem siquer essa razão de preexistencia aproveita, e o projecto que pretende agora creal-a deveria dar-lhe uma denominação menos disparatada com a natureza do encargo que lhe quer confiar.

Entretanto, do que o Brasil carece é justamente de uma *legitima* Caixa de Conversão, dotada de bastante autonomia e que se proponha, não a trocar unicamente ouro por bilhetes convertiveis, e vice-versa, quando eventualmente appareça alguém desejoso de o fazer ; e sim uma Caixa que desde os primeiros dias inicie com os *recursos proprios e por conta do Estado* a conversão do papel moeda por bilhetes reembolsaveis em ouro, ao portador e á vista, e con-

tinue perseverantemente essa substituição do papel-moeda por moeda-papel, até o desaparecimento da ultima nota de curso forçado.

As condições especiaes da Russia permittiram que a conversão tivesse longo preparo, independente de lei, e que a promulgação desta fôsse adiada até as vespervas de ultimar-se a operação. As condições especiaes do Brasil exigem, ao contrario, que se comece pela decretação da lei; mas, para garantir a operação contra a instabilidade tão commum no nosso meio politico, cumpre crear uma caixa autonoma, com administradores sujeitos a severa responsabilidade pessoal, dotada de força para resistir a solicitações ou suggestões dos governos e que, guardando as tradições e a uniformidade de acção, garanta a continuidade e permanencia da conversão até integralizar-se a operação.

Não ha duvida que o Congresso terá sempre autoridade para extinguir uma caixa assim instituida; porém desde que esta tenha começado a applicar o seu patrimonio, a substituir o papel-moeda por boa moeda-papel, a despertar interesse e merecer applausos do publico, uma resolução legislativa, que tudo quizesse revolucionar, difficilmente seria votada, porque tornaria muito palpavel a intenção de destruir uma obra meritoria já executada, para perpetuar no paiz o regimen funesto do curso forçado.

Tem-se dito innumeradas vezes que não faz uma conversão monetaria o paiz que quer, e sim o que póde fazel-a. Entendo que a fórmula é falsa, e que só convertem a sua má moeda as nações que querem convertel-a. A questão é de prazo e perseverança. O legislador poderá architectar projectos bem elaborados e decretar leis repletas de promessas de extincção do curso forçado, mas só ha um processo capaz de conseguir esse resultado: — é ter a firme

vontade de conseguil-o. Uma conversão monetaria, exigindo infallivelmente grandes sacrificios, constitue um remedio amargo que não se ingere sem esforço de resolução. O papel-moeda, escreveu um economista, é um negocio no qual se entra sempre rindo e se sahe sempre chorando. Entretanto, assim como ha individuos que, reconhecendo-se fracos de vontade para resistirem á tentação de gastar e resignarem-se ao sacrificio de economisar, garantem o futuro da familia, amarrando-se por um contracto com qualquer companhia de seguros de vida, tambem as nações que receiam a volubilidade da sua politica economico-financeira devem vincular o serviço da conversão a um aparelho bastante forte para atar as mãos dos que possam ter a tentação de inutilizar a obra, antes de concluida. A Caixa de Conversão autonoma seria esse aparelho de segurança.

O estudo que fiz das mais recentes leis e operações de conversão, além de servir para evitar no Brasil erros já commettidos por outras nações, ensina que devemos considerar menos a analogia do objecto do que a falta de analogia entre as nossas condições economicas, politicas e financeiras e as das nações a que se refere aquelle estudo. Todavia, de par com taes differenças, destacam-se em alto relevo, como já assignalei, duas medidas basicas que são communs a todas as conversões effectuadas nos ultimos 14 annos — a quebra do padrão monetario e a formação de um grande *stock* de ouro nos cofres do Estado.

A quebra do padrão póde ser temporaria, dando logar ao que se tem chamado fixação do cambio, sem revogação da lei que anteriormente haja estabelecido os caracteristicos da unidade monetaria; ou definitiva, isto é, com redução do valor nominal dessa unidade. A temporariedade não resolve de vez o problema da conversão, e um dia chega em que a nação

que a adoptou só póde sahir della por dois caminhos : retrocedendo ao ponto de partida, o que importa re- cahir nos mesmos inconvenientes e prejuizos que por algum tempo se removeu, ou fazer do provisório defi- nitivo, por meio de uma nova lei que decreta a quebra do padrão, como agora trata de fazer a Argentina. E sabendo-se que em nenhum paiz jámais se conse- guio, nem se conseguirá, uma lei desse genero sem travar se porfiada campanha entre os interesses oppostos, alguns dos quaes tiram tanto mais proveito quanto maiores são as oscillações do cambio, os que procuram dotar a circulação com uma boa moeda, de valor estavel, correm o risco de perder a segunda ba- talha, depois de terem ganho a primeira.

Em minha opinião, a quebra do padrão mone- tario brasileiro estabelecido em 1846 deve ser feita para 16 d. por mil réis. Dar á nossa unidade mone- taria um valor menor é praticar um acto incorrecto, porque é prejudicar a todos que ha vinte mezes já estão no gozo da média cambial de 16 d. Pouco im- porta que na primeira parte desse periodo o cambio tenha sido influenciado pelos emprestimos contra- hidos no exterior. Nem por isso aquella taxa média deixa de ser a que tem vigorado no mercado e pela qual se tem regulado todas as transacções de in- teresse, se tem pautado todos os calculos de des- pezas e de lucros, se tem feito todas as encommendas de mercadorias estrangeiras, etc. Dar ao mil réis um valor maior de 16 d. é adiar a desejada conversão para um futuro que ninguem sabe quando chegará; é confiar em esperanças, em vez de confiar na reali- dade; é augmentar os sacrificios pecuniarios que a nação terá de fazer para converter o papel-moeda em moeda metallica, o que a obrigará a cobrar dos contribuintes maiores impostos para habilitar se á satisfação do mesmo serviço.



Um typo de conversão inferior a 16 d. sacrificará o credor, que amanhã irá receber do devedor um valor real inferior ao que lhe emprestou. Um typo superior a 16 d. sacrificará o devedor, que amanhã terá de pagar ao credor um valor real muito maior do que d'elle recebeu. O typo de 16 d. a ninguém sacrificará, nenhum interesse perturbará; é o typo equitativo, aquelle que permite effectuar-se a operação sem que, como ponderava De Witte, ninguém fique, por causa della, mais rico, nem mais pobre; é, enfim, o typo que deixa subsistir os preços actuaes e que corresponde á média das condições economicas da nação, quer na actualidade quer nos trintas annos que representam a geração em que nos achamos.

Accresce que a taxa de 16 d. offerecerá a vantagem de simplicidade nas relações de troca da moeda brasileira com a unidade monetaria ingleza (uma libra esterlina igual a 15\$) e tambem com a moeda franceza, pois que o franco valerá commercialmente 600 réis, desprezada apenas a differença de meio por cento.

Os que combatem a quebra do padrão, mesmo pelo typo equitativo que exprime as condições economicas da actualidade, argumentando com as vantagens que podem auferir de uma alta eventual do cambio, não só esquecem a desvantagem de uma baixa tambem eventual, como parecem ignorar que não é a depreciação, mas a instabilidade da depreciação que occasiona os maiores prejuizos. Quando a depreciação se conserva, por longo prazo, mais ou menos no mesmo limite, todas as relações de troca amoldam-se afinal á essa situação, firmando um estado de equilibrio da circulação economica; porém, quando a depreciação varia incessantemente, ora para cima, ora para baixo, torna-se impossivel qualquer calculo de probabilidades, que é o ponto de apoio de todo o

negocio, e gera-se um desequilibrio das actividades productivas, tão intenso, tão profundo, que ás vezes chega a determinar verdadeiras crises economicas.

Em uma recentissima obra sobre as conversões monetarias, diz Favre :

« Como é da estabilidade do cambio que depende a segurança das relações commerciaes, é nella que cumpre cuidar, de preferencia á estabilidade absoluta do valor monetario. Não é á depreciação, considerada em si mesma, que convém dar remedio, quando se realiza uma reforma; é á instabilidade, para cujos effeitos deploraveis não se encontra nenhum correctivo. *Restituir á moeda, não o seu antigo valor nominal, mas um valor estavel, tal deve ser o objecto de toda a reforma.*

Muitas vezes mesmo seria perigoso procurar elevar o valor da unidade monetaria até sua taxa de out'ora, porque essa apreciação forçada produziria uma crise, em sentido inverso, analoga á da depreciação.»

Tem-se sustentado que a simples decretação do *curso legal* para os bilhetes emittidos na relação de 15 d., pela projectada Caixa de Conversão, que ora se discute na Camara dos Deputados, equivale, em seus effeitos economicos, á quebra do padrão ou á fixação de um novo valor nominal para a unidade monetaria. Desta opinião é o Dr. David Campista, auctor do projecto, que no discurso que pronunciou no dia 1º do corrente insiste em affirmar a referida equivalencia, que eu já aqui havia contestado.

« São estas oscillações bruscas, disse S. Ex., que a Caixa impedirá, como aparelho capaz de conter a alta cambial além da taxa fixada para a emissão convertivel. . . .

O papel emittido pela Caixa tem curso legal no paiz e a moeda de curso legal, ensinam todos os eco-

nomistas, é aquella que o credor não pôde recusar em pagamento. (O orador faz citações e demonstrações a respeito).»

Ponho de parte a contradicção notoria destas palavras com a opinião que manifestou o Dr. David Campista na exposição de motivos que precedeu á apresentação do seu projecto, onde declarou que a taxa indicada de 15 d. era apenas *como a condição de um contracto entre a Caixa emittente e o portador do ouro*. A condição de um contracto entre duas partes, só a estas obriga; e si a obrigação é para todos, deixa de ser méra condição de contracto entre duas partes.

O essencial é que o proprio Dr. David Campista se incumba de mostrar que a decretação do curso legal, para os bilhetes da Caixa, não lhes garantirá a circulação no mercado, porque «a moeda de curso legal, ensinam todos os economistas, é aquella que o credor não pôde recusar em pagamento». Evidentemente não pretenderá S. Ex., que quando um consumidor vai ao mercado fazer suas compras e as paga, o negociante que o abastece julgue-se credor do consumidor ou este devedor d'aquelle. Nem havia necessidade de citar muitos tratadistas, a proposito de uma noção rudimentar de Economia Politica. Bastaria, por exemplo, que S. Ex. consultasse o *compendio* de Beauregard, professor de Economia Politica da Faculdade de Direito de Paris (*Eléments d'Economie Politique*), porque ahi encontraria este trecho á pag. 210 :

«Emfim, o Estado dá *curso legal* ás diversas peças de moeda, a uma certa taxa nominal, isto é, elle ordena que *todo o credor deverá dar-se por pago* se lhe entregarem uma quantidade de moeda, cujo valor nominal seja igual á do seu credito. O individuo a quem se dever 100 francos, por exemplo, terá que

considerar-se pago com cinco peças de ouro de vinte francos, como com vinte escudos de prata de cinco francos, e não poderá repellir o pagamento nestas peças, nem recusar-se a contar as primeiras como vinte unidades e as ultimas como cinco. *Entretanto, É EVIDENTE QUE ESTA OBRIGAÇÃO SÓ VIGORA PARA AQUELLES QUE SÃO CREDORES DE SOMMAS DE DINHEIRO, e não para aquelles que vendem de contado, porque quanto a estes, se não lhes convier aceitar o ouro ou a prata, em troca de seus productos, NINGUEM PODERÁ OBRIGAL-OS A ISSO ; ELLES SÃO LIVRES DE VENDEREM COMO LHES CONVEM, OU MFSMO DE NÃO VENDEREM, SE ASSIM LHES APRAZ.»*

O periodo que ahi fica transcripto é bastante claro e positivo para dispensar-me de commental-o. Apenas accrescentarei ás palavras do distincto professor francez, que, mesmo para as dividas de dinheiro, haverá um meio facil de esquivar-se o credor ao recebimento dos bilhetes de curso legal, se estes lhe desagradarem: é exigir que no titulo de divida (letra, conta assignada, etc.) *o devedor se obrigue a pagar em papel moeda.* A declaração da especie do pagamento, mencionada no titulo, produzirá todos os effeitos juridicos, como não ignora o illustrado deputado.

Bem vê S. Ex. que os bilhetes da Caixa não poderão circular, quando o cambio, elevado acima de 15 d., tornal os prejudiciaes. Se taes bilhetes fossem os unicos instrumentos de troca existentes na circulação, o commercio os receberia, para não ficar impossibilitado de negociar, e resolveria a questão augmentando os preços das mercadorias, na medida da depreciação daquelle instrumento. Mas desde que a Caixa funcionasse, a circulação seria na maior parte de papel-moeda e em menor escala de bilhetes convertiveis. Nestas condições o commercio faria os seus preços exprimindo-os em papel-moeda e repel-

liria os bilhetes convertiveis a 15 d., quando o cambio estivesse acima dessa taxa e tornasse prejudicial o recebimento dos mesmos bilhetes em equivalencia com o papel-moeda.

Não comprehendo como o Sr. David Campista, espirito tão lucido e tão culto, acredita na infallibilidade circulatoria dos bilhetes da Caixa e na obrigatoriedade do seu recebimento, depois de ter eu citado numerosos exemplos de moedas e bilhetes de curso legal repudiados pelo commercio. O assumpto não é tanto de economia politica pura, como de economia politica applicada, em que a inducção vale menos que a deducção e em que os principios racionaes se modificam de conformidade com os factos observados. A historia economica de todas as nações, inclusive a do Brasil, está cheia de exemplos de moedas de curso legal que, por falta de acceitação no commercio, têm sido banidas da circulação, e os economistas citam taes exemplos, ás dezenas. E' certo que S. Ex. chasqueou dos economistas; mas como durante todo o seu discurso procurou sempre apoiar as suas opiniões na palavra dos professores de Economia, conclúo que S. Ex. faz como certos individuos que vivem a zombar da sciencia dos medicos e correm a consultar o primeiro facultativo que encontram, logo que sentem uma leve dôr de cabeça.

Desde que o repudio do commercio se verifique contra uma certa moeda, ella não circulará, porque o commercio é a unica estrada larga por onde se movimenta a circulação. Não circulando os bilhetes emittidos pela Caixa, ninguem quererá buscal-os á custa de ouro, e o estabelecimento não funcionará. Não funcionando a Caixa, ella não concorrerá para estabilizar o cambio.

O Dr. David Campista não crê que o cambio se eleve acima da taxa dos bilhetes convertiveis

(15 d.), mas admitte *sómente para argumentar*, que isso seja possível. Caso a hypthese se verificasse, opina S. Ex., ella seria «um motivo para o ouro affluir á Caixa» porque, quando o cambio estivesse a 18 d. em relação ao papel-moeda, o possuidor da libra esterlina só a poderia vender no mercado, em papel do paiz, a 13\$333, ao passo que trocando-a na Caixa, ao cambio de 15 d., obteria 16\$ em bilhetes convertiveis. Ora (conclue o autor do projecto), não se póde suppôr que alguém preferisse vender a 13\$300 libras que poderia vender a 16\$000.

Primeiramente a hypothese de affluir o ouro á Caixa, caso se verifique a alta do cambio de 15 para 18 dinheiros, é, em si mesma, um absurdo. A Caixa é creada para receber o ouro que os particulares espontaneamente lhe queiram levar. E' claro que isto só succederá se o ouro entrar no paiz. Porém, como o projecto não quebra o padrão, nem reduz o valor em ouro do mil réis papel, o par de 27 dinheiros continuará a vigorar, o que significa que o cambio terá a faculdade de elevar-se até 27 d., se as condições foram favoraveis; e não ha quem ignore que o ouro não entra em um paiz, enquanto a taxa cambial *póde* subir, e que essa entrada só se verifica *depois que o cambio ultrapassa o par e attinge o gold point*. Porque razão não tem o ouro entrado no Brasil durante os ultimos 16 annos? Porque o cambio tem sempre estado abaixo do par.

Em segundo lugar, admittindo que exista algum ouro no paiz, a difficuldade não estará em achar quem, illudido, queira trocar uma libra esterlina por 16\$ de bilhetes ao cambio de 15 d. quando a taxa cambial de 18 d. der á libra apenas o valor de 13\$300 em papel-moeda; a difficuldade consistirá como já mostrei, em achar no mercado um negociante bastante ingenuo para, na mencionada si-

tuação do cambio, acreditar que os 16\$ em bilhetes da Caixa, que dão direito unicamente ao reembolso de uma libra, *possuem o mesmo poder de compra que 16\$ em papel-moeda*, com os quaes o negociante poderá adquirir no Banco uma libra esterlina, guardando ainda o saldo de 2\$300 em papel, que corresponde a 3 s. e 5 d. ao cambio de 18 d.

Supponha-se que o cambio chega a 20 d e que em certa casa commercial do Rio um negociante tem para vender um objecto de arte que lhe custou por aquelle cambio, 6 1/2 libras esterlinas (inclusive frete, seguro e mais despezas) ou 78\$ em papel-moeda. O objecto vendido por 100\$ nesta moeda deixará o lucro de 22\$, ou 1 £ 16, s. 8 d., visto que com 100\$ papel-moeda póde-se comprar 8 £ 6 s. 8 d., ao cambio de 20 d. Chega, porém, um freguez que propõe a compra do objecto por 100\$ em bilhetes convertiveis ao cambio de 15 d. O negociante faz o calculo e verifica que, si acceitar a proposta, em vez de ganhar 1 £ 16 s. 8 d., perderá na transacção 5 s., porque, levados á Caixa os 100\$ em bilhetes, esta apenas pagará 6 £ 5 s., que é quanto corresponde a 100\$ ao cambio de 15 d. É intuitivo que o commerciante, que não negocia para perder, mas para ganhar, repellirá o pagamento dos 100\$ em bilhetes, ou só o acceitará nessa especie elevando o preço do objecto a 130\$. É igualmente intuitivo que, depois de semelhante experiencia, o freguez perderá o desejo de continuar a trocar na Caixa ouro por bilhetes e que fóra da Caixa não os acceitará tambem em pagamento de qualquer transacção. E eis ahi a razão por que, não obstante o seu *curso legal*, os bilhetes nunca conseguirão circular, admittindo que a Caixa, constituida como está projectada, chegasse a emittil-os.

O que mais prejudica o projecto que a Camara está discutindo é o processo empirico por meio do

qual se procurou resolver o problema. Na verdade pensou-se de mais no effeito e de menos nas causas que o produzem. Consistindo o mal na instabilidade do cambio, o projecto pretendeu de qualquer modo ataca-lo isoladamente, directamente, e dahi a adopção de expedientes desconnexos, cuja associação fórma um todo impraticavel.

Qual a causa primordial e perenne da instabilidade do cambio? A existencia de um meio circulante susceptivel de oscillações desordenadas, e tanto mais susceptivel quanto, por vigorar no Brasil ha quasi um seculo, já ninguem confia que seja saneado. Por consequencia, qualquer projecto de melhoramento da circulação, para ser logico e efficaz, deve ter por objectivo a substituição da má moeda, isto é, a sua conversão por moeda bôa. Este é o problema e baldado é querer ladear com expedientes a difficuldade da sua solução.

Em uma conferencia realisada na Sociedade Industrial d'Amiens, em Novembro de 1891, disse Léon Say:

«E' um preconceito muito vulgar suppôr que se póde atacar directamente os effeitos e remediar certos males sem remontar até a origem delles. E' uma medicina social empirica e da peor especie. Cortar uma herva damninha de nada serve, porque ella torna a brotar; arrancar-lhe as raizes é livrar-se da herva e dos brotos. Admira devéras que uma verdade desta ordem seja tão difficil de se fazer penetrar nos espiritos e que nas crises economicas e sociaes, o primeiro movimento dos homens publicos seja para se limitarem a suavisar os soffrimentos, sem que lhes occorra o pensamento de penetrarem até a raiz do mal, para impedil-o de reaparecer incessantemente.»



## XIV

SUMMARIO.—*Stock de ouro e formação do fundo de conversão.—*Opportunidade para a operação.—*Forças do orçamento para realisar a.—*Necessidade de concentrar os recursos disponíveis.—*O resgate, como medida isolada, é inutil ou nocivo.—*Esterilidade actual do fundo de garantia.—*Meios de impedir a baixa do cambio.—*Receio infundado da fuga do ouro.—*Previsões sem apoio na estatística.—*Movimento do commercio internacional nos ultimos vinte annos.—*Outra opinião erronea sobre os meios de estabilisar o cambio.*

A segunda medida basica indispensavel a uma conversão monetaria é a formação de um forte *stock* de ouro nos cofres publicos. Não ha, nem pôde haver meio de um Estado livrar-se do curso forçado sem sujeitar-se a semelhante sacrificio, porque só por esse meio se torna effectiva a conversão, que consiste em substituir o papel-moeda por ouro ou bilhetes que são pagos em ouro, ao portador e á vista.

Já por não ter o Brasil um Banco do Estado, já pelas razões de preferencia que adduzi no ultimo artigo, o *stock* de ouro constitutivo do *fundo de conversão* deve ser vinculado a uma Caixa autonoma incumbida da operação.

Não convindo que a reforma monetaria se faça de chofre, pouco importa que a maior parte do fundo de conversão se forme por parcellas provenientes de uma dotação annual consignada e mantida no orçamento da despeza da Nação até que fique a operação concluida. Está claro que, se a dotação fôr mesquinha, a conclusão ficará protelada por prazo demasiadamente longo.

Quanto á outra parte do fundo, deve ser representada por um patrimonio inicial, porque não só a Caixa necessitará, desde os primeiros dias, estar habilitada com recursos em ouro para impedir uma baixa eventual do cambio, como tambem convirá que ella, desde os primeiros dias, comece a converter papel-moeda, para educar o povo na crença de que a fixidez do cambio é inabalavel e a conversão uma realidade, um acto de firme resolução dos Poderes Publicos, que em breve prazo permittirá a circulação do ouro no mercado. A confiança do povo na realidade e efficacia de uma grande refórma social é o melhor dos auxiliares que esta póde ter.

Porém uma nação não deve deliberar sobre a conversão monetaria antes de verificar a opportunidade da occasião, opportunidade que cumpre aos seus estadistas apreciarem sem timidez e sem temeridade, tomando por criterio da apreciação o conjuncto das condições politicas, financeiras e economicas do paiz.

Será a época actual opportuna para o Brazil tentar uma conversão monetaria? Acredito que sim.

Pelo lado politico, estamos em paz com as nações estrangeiras e nada ameaça perturba-a, sendo tambem de paz a situação interior, onde ha doze annos apenas se registram pequenos disturbios ou arruaças.

Pelo lado financeiro, desde 1898 ficaram consolidadas as finanças brasileiras no exterior e no interior tem-se verificado o accrescimo das rendas publicas.

Pelo lado economico, emfim, posto que o café, principal genero de exportação do Brasil, esteja atravessando uma época de crise de preços, considerado o conjuncto das exportações, reconhece-se que elle tem augmentado accentuamente.

Desde 1898 a média annual do cambio tem subido sem nenhuma solução de continuidade. O valor em ouro das exportações tem igualmente subido nos ultimos quatro annos e a differença em ouro entre as exportações e as importações elevaram-se de £12.675.365 em 1893, a £ 16.524.346 em 1905. No corrente anno os dados estatisticos já apurados indicam que a differença será ainda mais favoravel.

Allegou-se que as nossas estatisticas do commercio internacional são muito defeituosas. A visita que fiz á repartição que as organiza me convenceu que a accusação é injusta. Sem duvida não ha e não poderá haver exactidão rigorosa nos resultados apurados. O eminente Bodio, Director da Estatistica da Italia, cuja competencia é reconhecida em todo o mundo, escreveu que todos os ramos da estatista têm feito notaveis progressos, excepto o das estatisticas do commercio internacional, porque neste as causas que impedem a exactidão rigorosa são irremoviveis. Não se comprehende, pois, que ataquem a veracidade e utilidade das estatisticas brasileiras aquelles mesmos que argumentam baseando-se em identicas estatisticas estrangeiras, sujeitas a iguaes erros, de igual importância; e menos se comprehende que devam inspirar maior confiança do que as estatisticas officiaes as apreciações arbitrarias e os calculos fundados sobre conjecturas que cada qual é livre de fazer com exaggerado optimismo ou pessimismo.

Pelas razões expostas, tenho para mim que as condições politicas, financeiras e economicas revelam a oportunidade de enfrentarmos a solução do problema monetario.

Outra investigação a fazer: comportará o orçamento da Nação as despesas necessarias para provimento do patrimonio da caixa e da sua dotação annual, até findar a operação? Estou convencido que

sim. Bastará para isso consignar á Caixa de Conversão os fundos já estabelecidos pela lei de 20 de 1899 (fundo de garantia e fundo de resgate), aos quaes poderíamos reunir os recursos que annualmente estão sendo destinados á amortização de apolices da divida publica, (lei de 31 de Dezembro de 1901).

O saldo do fundo de garantia que, em Março do corrente anno, era de quasi seis milhões esterlinos, em 31 de Dezembro será superior a sete milhões, inclusive os tres milhões desviados (dous para pagamento á Bolivia, por indemnisação do territorio do Acre, e um por emprestimo á carteira do cambio da Republica), os quaes tem de ser restituídos. O fundo de resgate, cujo saldo, em Abril ultimo, era de 10.800:000\$, será em Dezembro proximo de cêrca de 13.000:000\$, inclusive 10.000:000\$ emprestados á carteira de descontos do Banco da Republica.

A renda annual do fundo de garantia é superior a um milhão esterlino e a do fundo de resgate, de cerca de 3.000:000\$ papel. Se adicionarmos á esta ultima somma as quantias que annualmente estão destinadas á amortização de apolices, e bem assim a renda liquida do territorio do Acre, avaliada em cêrca de 10.000:000\$ por anno, vê-se que teremos para iniciar o serviço da Caixa, a partir de Janeiro de 1907, um patrimonio que será pelo menos de £ 4.000.000 (deduzidos os mencionados emprestimos) e mais 3.000:000\$ em papel-moeda. Quanto á dotação, poderá elevar-se approximadamente a £ 2.000.000 por anno, depois de transformadas em ouro as rendas em papel, por meio das sobras da parte dos direitos aduaneiros cobrada em ouro.

Uma nação que projecta levar avante a reforma monetaria, concentra todos os seus recursos disponiveis para applical-os a esse fim, cuja importancia sobrepuja a de qualquer outro. Pretender effectuar

uma operação de tal monta e ao mesmo tempo reduzir a divida publica consolidada, seria aggravar injustamente os sacrificios da nação, porque a actual cotação das apolices, acima do par, mostra que a sua amortização não é urgente nem lucrativa.

Quanto á dispersão de recursos para resgates parciaes de papel-moeda, o seu effeito não é sómente nullo, é nocivo. Todos os phenomenos economicos, que a Economia Política ensina a reconhecer como indicativos de uma circulação apertada e defficiente, ahi estão patentes no nosso paiz, e nestas condições qualquer retirada de numerario é ainda mais pernicioso do que seria uma nova emissão de papel-moeda.

Não reproduzirei argumentos que a este respeito expuz com abundancia em dous trabalhos publicados em 1900 (*A situação economica e O ultimo relatorio da Fazenda*) — Creio que não ha hoje quem acredite na influencia dos regates parciaes sobre alta do cambio. Aos numerosos exemplos que naquella occasião apresentei, poderia acrescentar a *alta recente e consideravel do cambio em quasi todos os paizes sujeitos ao regimen do papel-moeda e que foi obtida sem nenhum resgate*. Na Hespanha, é certo, o Ministro Villaverde em 1899 resgatou 168 milhões de *pagarès* (notas de curso forçado) e 44 milhões em 1900; porém o Banco de Hespanha, credor do Estado, aproveitou o ensejo para augmentar, ainda em mais larga escala, as suas emissões de bilhetes inconvertiveis, de modo que nos referidos dous annos a circulação de papel-moeda, apesar dos citados resgates, subiu de 1.459 a 1.623 milhões, o que não impediu que o cambio continuasse a melhorar.

O fundo de garantia depositado em Londres nenhum serviço tem prestado ao Brasil nestes sete annos, desde que foi creado. Acreditou-se a principio

que, embora immobilizado alli, o fundo seria proveitoso ao paiz, porque exerceria uma *influencia moral* sobre o nosso credito e sobre a alta do cambio; mas é claro que vantagens impalpaveis ou illusorias não justificam a inactividade de sommas que representam encargos bastante onerosos para os contribuintes. A incorporação desse fundo á Caixa de Conversão permittiria mobilizar tão avultado capital, applicando-o. á medida que se formasse, na conversão do papel-moeda, reforma cuja importancia excede a de qualquer outra, porque o papel-moeda é o mais caro dos expedientes financeiros, de que póde lançar mão um Estado. O fundo de garantia, em vez de conservar-se esteril ou produzir unicamente uma utilidade moral muito contestavel, viria então tornar-se o elemento garantidor de uma operação que despertaria todas as energias productivas do Brasil, e assim compensaria de modo directo, immediato, palpavel os sacrificios feitos pelos contribuintes para a sua formação.

Decretada a quebra do padrão e provida a Caixa com um fundo de conversão composto de um patrimonio e uma dotação annual, ficaria a nova instituição bem aparelhada para estabilizar o cambio e effectuar a conversão gradual do papel-moeda até concluil-a em um prazo que não se póde préviamente determinar com exactidão, mas que não seria muito longo.

Argumenta-se que, se a quebra do padrão impede a alta, não tem força para impedir a baixa do cambio. Não ha duvida que assim é; porém para impossibilitar a baixa estaria a Caixa armada com alguns milhões esterlinos, desde os primeiros dias de sua existencia.

Suppunha-se que dos seis milhões de que disporia a Caixa logo no primeiro anno (quatro

milhões de patrimonio e dous de dotação), ella applicava immediatamente quatro á conversão. Ter-se-hia assim uma emissão de 60.000:000\$ de bilhetes convertiveis (£ 4.000.000 ao cambio de 16 d.) e a retirada correspondente de 60.000:000\$ de papel-moeda da circulação. Emquanto a praça estivesse abastecida de cambiaes em quantidade sufficiente para satisfazer a procura, os bilhetes continuariam na circulação, porque é mais expedito e mais commodo contar, guardar e manejar bilhetes do que especies metallicas. Mas logo que a procura de cambiaes excedesse a offerta, os bilhetes volveriam á Caixa, para o respectivo reembolso em ouro, e este seria exportado no valor correspondente á deficiencia das cambiaes, como succede, em circumstancias analogas, nos paizes de circulação metallica. Os bilhetes emittidos pela Caixa preencheriam assim a funcção que exercem os bancos que negociam em cambio e que nas épocas de insuficiencia de letras sacam a descoberto, para se cobrirem nos periodos de maior exportação de productos brasileiros, que é quando a offerta de cambiaes costuma exceder a procura. A differença unica seria esta: que os bancos se aproveitam das occasiões em que a procura sobrepuja a offerta de letras, para fazerem o seu negocio mais lucrativo, baixando as taxas cambiaes, até o momento da reacção do mercado; ao passo que os bilhetes emittidos pela Caixa, representando sempre ouro ao cambio fixo de 16 d., não permittiriam a quéda do cambio abaixo dessa cotação.

Que se objecta a isso? Que o movimento de exportação de ouro poderá continuar durante annos consecutivos, motivado pelas mesmas causas, e então o paiz se esgotará em sacrificios inuteis, porque jámais conseguirá estabelecer a circulação metallica.

A hypothese é absurda e falso o raciocinio pelas seguintes razões :

1<sup>a</sup> Em todos os paizes ha periodos do anno em que se verifica excesso das importações sobre as exportações e outros em que se dá o phenomeno inverso, por serem aquelles em que se effectuam as colleitas dos productos exportaveis. Nos paizes onde predominam as industrias agricola e extractiva, o movimento a que alludo é ainda mais pronunciado do que nos que exportam abundantes productos industriaes, visto que, em regra, a producção industrial reparte-se mais uniformemente pelo anno inteiro. Consequentemente, se em um paiz como o Brasil ha alguns mezes do anno nos quaes a procura de cambiaes supéra a offerta, ha tambem outros mezes em que se realiza o factio opposto ; de modo que, se no primeiro periodo ha elementos que favorecem a sahida do ouro, para cobrir o *deficit* dos pagamentos internacionaes, no segundo ha, ao contrario, elementos que favorecem a entrada para pagamento do saldo ; e, na hypothese da circulação dotada de bilhetes convertiveis, se no primeiro caso a tendencia destes é volverem á Caixa para o reembolso em ouro, no segundo a tendencia que se manifesta é de retroceder o ouro ao estabelecimento para ser novamente trocado por bilhetes ;

2<sup>a</sup> Suppondo que os 60.000:000\$ de bilhetes emittidos no primeiro anno não determinassem mais tarde a volta de nenhum ouro á Caixa, o funcionamento desta não teria sido inutil, porque á emissão dos bilhetes teria correspondido a retirada de igual quantia de papel-moeda em circulação, o que seria sempre um largo passo dado no caminho da conversão do meio circulante e da extincção do curso forçado ;



3.<sup>a</sup> E' absurda a supposição de que a exportação do ouro póde continuar durante annos successivos, por meio de reembolso dos bilhetes. A emissão correspondendo em igual valor á retirada do papel-moeda, actualmente escasso para as transacções, é evidente que a retirada definitiva de 60, 80 ou 100 mil contos, collocaria o paiz em uma situação economica demasiadamente contrahida. Imaginar portanto que, apesar disso, o mesmo movimento continúa, é acreditar que a vida economica do paiz póde manter-se, *qualquer que seja a redução do seu numerario*. As contrario, o que doutrina a Economia Politica é que a redução do meio circulante, quando este é escasso ou apenas sufficiente, produz o embaraço ou paralysação do commercio, por falta do vehiculo que o movimenta; de onde resulta que as importações de mercadorias tendem a diminuir, corrigindo assim o excesso da procura sobre a offerta de cambiaes.

Ha oito annos que o cambio, depois de ter chegado ao limite minimo, em Abril de 1898, registra médias annuaes sempre crescentes, de anno para anno. Mesmo abstrahindo do anno de 1905, em relação ao qual talvez alguns queiram attribuir a elevação unicamente á influencia dos emprestimos externos, restam-nos sete annos de continua ascensão. Que significa isto? Que o balanço economico da Nação não se tem liquidado com *deficit*, porque a liquidação nestas condições se exprime sempre e forçosamente pelo declinio das taxas cambiaes.

Se esta é a verdade que ninguem poderá contestar, sem menoscabo de principios elementares de Economia Politica, não ha razão para suppôr que o facto de crear-se uma Caixa e dotal-a de um fundo de conversão, em vez de favorecer, como parece racional, prejudique as condições do nosso balanço

internacional, de maneira a transformar a sua situação, mais ou menos lisongeira, em uma situação accentuada de *deficit*.

Não levando em conta a hypothese muito improvável de guerra ou revolução prolongada, capaz de determinar extraordinaria emigração de capitaes existentes no Brasil, só se explicaria a tendencia de balanço economico desfavoravel e de baixa do cambio durante annos consecutivos, pela permanencia, por longo prazo, de colheitas más e preços decadentes, dando logar a valores decrescentes das nossas exportações.

Porém, que factos seria alguém capaz de apontar confirmativos de previsões e conjecturas tão aterradoras ?

O que ensina a nossa experiencia e a de todos os povos, cujos productos agricolas e extractivos constituem a quasi totalidade das exportações, é que as más colheitas se alternam com as bôas e as soffríveis, e que sendo diversos os generos exportaveis, as más colheitas e máos preços dos principaes d'entre elles não coincidem em um mesmo anno, e com mais forte razão em annos successivos. Nos ultimos annos os preços do café têm-se tornado desvantajosos, mas os da borracha têm sido bastante remuneradores; nos annos anteriores era o mercado do café que apresentava prosperidade, emquanto o da borracha desanimava os productores.

Não ha duvida que ás vezes se nota diminuição do valor total das exportações, de um anno para o seguinte : mas bem depressa a reacção se manifesta. Dahi resulta que, considerado o movimento do nosso commercio internacional, por quinquennios ou decennios, por exemplo, verifica-se infallivelmente accrescimo continuo do valor das exportações.

Aqui está o quadro relativo ás médias annuaes dos quatro ultimos quinquennios (1886 a 1905), com os valores expressos em papel-moeda :

QUINQUENNIOS	EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	DIFFERENÇA
1886 a 1890	264.037:772\$	284.551:506\$	— 20.513:734\$
1891 a 1895	550.715:088\$	348.978:505\$	+ 201.736:583\$
1896 a 1900	704.557:102\$	496.619:082\$	+ 207.938:020\$
1901 a 1905	760.244:624\$	474.707:776\$	+ 285.536:848\$

Mostra este quadro que o valor das exportações do Brasil e dos saldos das exportações sobre as importações tem sempre crescido nos tres ultimos quinquennios, que representam quasi integralmente a vida da Republica. O accrescimento do ultimo quinquennio (1901-1905) sobre o anterior (1896-1900) parece diminuto, por ser expresso em papel-moeda, mas para reconhecer que na verdade foi extraordinario, basta ter em vista que os 760 mil contos do ultimo quinquennio correspondem ao cambio médio de 12 d. 11/16, emquanto que os 704 mil contos do quinquennio anterior correspondem ao cambio médio de 8 d. 3/16. Foi, pois, de cerca de 50 % o accrescimento do valor das exportações, expresso em ouro, e é justamente este valor metallico do accrescimento que prova o melhoramento consideravel do nosso balanço economico internacional e a alta continua observada no cambio.

Se os factos contestam, como se vê, as negras previsões relativas á cessação do progresso das exportações brasileiras, com mais forte razão contestam o receio de que ellas soffram uma diminuição duradoura, capaz de produzir *deficits* no nosso balanço economico.

Ha quem opine que é preferivel não cuidarmos desde já da conversão monetaria e não effectuarmos a quebra do padrão, limitando-nos durante alguns annos a estabilizar o cambio, pois bastará para isso emprestar ao Banco do Brasil mais quatro ou cinco milhões esterlinos do fundo de garantia que possuímos.

E' um erro acreditar que semelhante expediente daria em resultado a estabilização do cambio. Sem duvida, armado de tão fortes recursos em ouro, além do milhão esterlino que já possui em consolidados inglezes, ficaria o importante estabelecimento de credito habilitado a impedir qualquer baixa cambial, que aliás não é provavel agora, nem em futuro proximo. Mas para impedir a alta, (e esta é a hypothese que nos deve preoccupar a attenção na actualidade), seria infructifero o mais poderoso *stock* de ouro, posto á disposição do Banco

Para conter a alta é necessario que o instituto de credito incumbido dessa missão compre as cambiaes que apparecerem no mercado em quantidade excedente á respectiva procura, o que exige que o comprador disponha, não de ouro, mas de papel moeda, de dinheiro corrente, porque é com este que, no regimen do curso forçado, se compram as cambiaes que representam ouro. Por consequencia se no anno proximo, por exemplo, sendo a taxa cambial de 16 d., tivermos no balanço economico um saldo, não tão avultado como o de 1905, mas apenas de quatro milhões esterlinos, o Banco necessitará de 60.000:000\$ disponíveis em papel moeda, para adquirir as cambiaes equivalentes áquelles quatro milhões.

Dir-se-ha que o Banco poderia em tal caso cautionar o ouro a outros bancos, que sobre essa caução adiantariam o valor correspondente em papel-moeda.

Entretanto, quem examina os balancetes mensaes dos bancos estabelecidos nesta praça, e conhece

o estado anemico das suas caixas, tão anemicos que muitas vezes os saldos são inferiores ao valor dos depositos em conta corrente que podem ser reclamados a todo o momento, fica com o direito de pôr em duvida a possibilidade de obter-se sommas avultadas mediante caução de ouro.

Admitta-se, porém, para argumentar, que a operação é possível. Se no anno seguinte houver novo e importante saldo, conseguirá o Banco repetil-a?

Imagine-se agora que surgem novos e avultados empréstimos publicos, contrahidos no exterior, para os governos estadoaes ou municipaes, para a valorisação do café, para a construcção dos portos e das estradas de ferro, para as necessidades de empresas particulares importantes, como ultimamente aconteceu. Poderia o Banco conter a alta occasionada pela entrada repentina de 10, 12, 15 milhões esterlinos? E' manifesto que não. Que succederia então? O Banco, vendo-se embaraçado para prorogar as cauções feitas e sabendo que seria inutil prorogal-as, trataria de vender o seu ouro, antes que a alta do cambio se tornasse mais pronunciada, para habilitar-se a pagar a divida contrahida em papel com os outros institutos de credito. Por outras palavras: o banco ver-se-ia obrigado a fornecer grande quantidade de combustivel para a fogueira já bastante pavorosa erguida pela affluencia dos empréstimos. Soltas as redeas, o cambio, fustigado além de tudo pela infallivel especulação, subiria em disparada, galgando um ou mais pontos por semana, até um nivel muito superior. Tarde se verificaria que o remedio havia sido peor do que o mal que se pretendera evitar, porque é desnecessario recapitular os desastres que uma alta cambial accelerada provoca na economia nacional.

Desenganemo-nos. A analyse scientifica do phenomeno do cambio, suas causas e seus effectos, deve

convencer-nos que, dada a situação actual do Brasil, só ha um meio efficaz de conter a baixa cambial—a formação de um forte *stock* de ouro nos cofres publicos—e só ha um meio de suster a alta permanente—a quebra do padrão.

SUMMARIO.—*Aspirações de melhoramento do meio circulante; medidas isoladas.—Necessidade de um grande stock de ouro.—Receios da circulação mixta e do excesso de circulação.—Falta de fundamento destes receios.—Não é favoravel a superabundancia de numerario.—Falta de elasticidade do papel moeda.—O bilhete convertível tem um regulador automatico.—Questões accessorias que interessam á conversão monetaria.—Vantagem de ampliar a emissão da moeda de prata; novos caracteriscos d'esta moeda no Brasil.—O talhe das cedulas de papel moeda.—Despeza a fazer com uma emissão de moeda de prata.—A moeda de ouro.—Opinião do Senador Moniz Freire; refutação.—Pagamento em ouro dos direitos alfandegarios.—Novo banco de emissão.—Organisação sincera dos orçamentos; saldos ficticios.—Sacrificios que impõe uma conversão monetaria.*

Quem consulta a legislação brasileira ou os Annaes da Camara e do Senado da Nação, desde a independencia do Imperio, nota que em quasi todos os volumes se encontram leis, decretos, avisos do governo ou projectos, pareceres, discussões parlamentares, tendo por objecto o *melhoramento do meio circulante*; mas decorridos oitenta e quatro annos após o brado do Ypirangã, o que o Brazil possui é uma circulação exclusivamente formada de 670.000:000\$ de papel moeda depreciado.

Como se explica a inutilidade de tantos esforços e preoccupações? Porque procurou-se sempre resolver o problema sem organizar um plano completo, methodico e racional, e sim recorrendo a medidas parciaes isoladas, processo empirico que visava unicamente attenuar os effeitos da enfermidade.

Assim, umas vezes se decretava apenas o resgate, por parcellas, do papel em circulação, como se fez pela lei de 23 de setembro de 1829; outras vezes apenas a quebra do padrão monetario, como em 1833; outras, emfim, as duas medidas tomadas conjunctamente, como em 1846. O resgate, ou não era iniciado ou era interrompido pouco depois de começado, fosse por não comportarem as finanças do paiz o sacrificio que a lei pretendia impor-lhes, fosse porque o governo reconhecia, como reconheceu muitas vezes em documentos officiaes, que a medida posta em pratica não diminuia absolutamente a depreciação da moeda e operava uma contracção prejudicial na circulação economica.

A quebra do padrão era igualmente inefficaz, porque o legislador limitava-se a declarar que o padrão monetario passaria a valer 43 d.  $\frac{1}{5}$  em vez de 67  $\frac{1}{2}$ , ou 27 dinheiros esterlinos, em vez de 43  $\frac{1}{5}$ , mas não providenciava de modo a garantir a realidade da equivalencia decretada, porque para isso não bastava a auctoridade da lei. A equivalencia do papel com o ouro só póde tornar-se effectiva por meio do *stock* de ouro á disposição de quem a garante.

Póde-se, pois, affirmar sem receio de contestação justificada que no Brasil nunca se cuidou de effectuar uma verdadeira conversão monetaria, posto que repetidas vezes se tenha lançado mão de expedientes, na esperança de obter-se um augmento de apreciação para o meio circulante.

Agora mesmo discute-se na Camara o projecto a que me tenho referido e que não é mais que um expediente, porque ainda que a intitulada Caixa de Conversão, que elle crêa, pudesse funcçãoar como está projectada; ainda que ella conseguisse attrahir 300, 500 ou 800 mil contos em ouro para trocar por bilhetes convertiveis, o problema monetario conser-



var-se-hia sempre sem solução e a circulação de papel-moeda sempre a mesma, desde que o ouro dos particulares pôde ser retirado quando lhes aprouver, e só o ouro de propriedade do Estado permite substituir por ouro ou bilhetes convertiveis as notas de curso forçado.

Não contesto que, quebrado o padrão e instituída uma verdadeira Caixa de Conversão, haverá vantagem em que esta possa receber ouro dos particulares, dando em troca bilhetes convertiveis pela nova taxa estabelecida e na razão de tanto por tanto. Quando o ouro entrar no paiz, em consequencia de saldos do balanço economico ou de empréstimos contrahidos pelos governos e empresas industriaes, a faculdade de trocal-o por bilhetes trará as vantagens que já mencionei. Porém, em tal caso, esta troca do ouro por bilhetes convertiveis e vice-versa será uma missão accessoria da Caixa, e não a principal. Um dos graves defeitos do projecto em discussão consiste em ter feito dessa missão o *objecto unico da Caixa*, não havendo, ao menos, combinado o organismo de maneira que os bilhetes emittidos possam circular.

Contra a idéa de emittir bilhetes em troca do ouro que espontaneamente os particulares queiram levar á Caixa, tem-se levantado a objecção de que a circulação ficará sendo mixta, o que ocasionará apreciação differente, ora favoravel aos bilhetes, ora á cedula do papel-moeda. A objecção é infundada. Quebrado o padrão na taxa de 16 d., por exemplo, o papel-moeda nunca poderá ter valor maior que esse, que será tambem o typo dos bilhetes emittidos. A taxa de 16 d. transforma a situação de cambio depreciado, em situação de cambio par, limite da alta. Dotada a Caixa de abundantes recursos em ouro, a taxa cambial, salvo circumstancias calamitosas muito prolon-

gadas, ficará impedida de descer, pelo supprimento do ouro com que ella acudirá quando se manifestar no mercado a insufficiencia da offerta de cambiaes. A estabilidade do cambio será então uma realidade, e o valor do papel moeda se firmará em 16 d. que será tambem o valor do bilhete convertivel; isto é, haverá impossibilidade de verificar-se o receio da dualidade de valores das especies circulantes.

Outra objecção levanta-se ainda. Diz-se que si o ouro dos particulares affluir á Caixa a emissão sobre esta base poderá ampliar-se demasiadamente e os bilhetes, addicionados aos 670.000:000\$ de papel moeda, produzirão um augmento nocivo do meio circulante.

Esta objecção é tambem infundada. No projecto em discussão na Camara fixa-se em 320.000:000\$ a emissão maxima de bilhetes convertiveis, e como a Caixa não converte o papel-moeda, este só poderá diminuir em diminuta escala, mediante os resgates parciaes que o governo queira fazer com o mesquinho fundo de resgate (3.000:000\$ annuaes) de que dispõe; mas na Caixa de Conversão, como eu a concebi, o problema é atacado simultaneamente pelos seus dois termos: redução do papel inconvertivel e augmento na mesma proporção, de bilhetes convertiveis; de sorte que desde os primeiros dias de funcionamento da instituição haverá importante diminuição do papel-moeda, a qual continuará dia a dia, e no fim de curto praso a quantidade do meio circulante convertivel excederá á do inconvertivel.

Admitta-se que a emissão de bilhetes sobre o ouro que os particulares depositem na Caixa tome incremento produzindo uma inflação da circulação. Antes de tudo, porque affluirá o ouro dos particulares á Caixa? Porque está no paiz e encontra vantagens nessa transformação. Certo, o ouro não entrará aqui,

por existir a Caixa, nem deixará de entrar, se a Caixa não existir. Logo, a causa da inflação, se esta se verificasse, não seria a Caixa nem o bilhete, mas a prosperidade do paiz, determinando uma situação do balanço economico capaz de produzir a entrada do ouro.

Ha muita gente que imagina que se a Caixa de Conversão não existir o ouro entrado emigrará. Se assim fosse, a falta de uma instituição daquella ordem seria um mal: mas a supposição é falsa. Ninguem exporta ouro pelo prazer de exportal-o, e sim porque tem conveniencia ou necessidade de fazel-o. Quando essa conveniencia ou necessidade se manifestar, o ouro não entrará para a Caixa; quando ella não existir, não será exportado. Está claro que, não sendo exportado, o ouro permanecerá na circulação do paiz, e por consequencia ocasionará inflação exactamente egual á que poderiam motivar os bilhetes, que são simples representativos desse ouro.

Leve-se mais longe a analyse.

Emittidos os bilhetes, sempre na razão de tanto por tanto, nenhum perigo haverá de embaraço do reembolso, ainda que toda a emissão volva á Caixa, porque o ouro estará sempre á disposição do reclamante, na quantidade precisa. Quer isto dizer que se os bancos que funcçionam nos paizes de circulação metallica, emittindo bilhetes na proporção de 1:2 ou 1:3 carecem de tomar precauções contra uma inflação que póde ocasionar repentinas e avultadas reclamações de reembolso, quando muda a situação da praça, a Caixa de Conversão nada tem a temer de hypothese identica.

Quando a abundancia de numerario excede os limites da capacidade de applicação racional que o paiz póde dar-lhe, a inflação começa, isto é, começam os effeitos perturbadores sobre a economia nacional. Para a Nação, como para o individuo, a prosperi-

dade é mais difficil de governar do que a adversidade. O dinheiro superabundante, o dinheiro extremamente barato augmenta os consumos pessoases, gera os preços altos que impellem os productores a produzir mesmo por custo exagerado, facilita o credito até á imprudencia e imprime ao commercio, a todos os negocios, a tendencia para a especulação. Dahi, augmento de importações, formações de *stocks* excessivos de mercadorias, inversão immediata da balança do commercio exterior, emigração do ouro para pagamento do *deficit* do balanço internacional e, ás vezes, crise economica e bancarrota. Mas na hypothese figurada não é o bilhete convertivel, emittido na proporção de tanto por tanto, que produz semelhante situação; é o proprio ouro que serve de base á emissão, o ouro anteriormente entrado no paiz em épocas favoraveis; é emfim, a prosperidade excepcional que a Nação usufruiu durante certo periodo e que daria logar aos mesmos effeitos, se o bilhete convertivel não tivera sido emittido. A natureza do meio circulante em nada influe para occasionar o *over trade*, embora possa influir para aggravar ou attenuar os effeitos e a duração da crise.

De facto, quando os bilhetes convertiveis são emittidos sobre a base commum de  $1/3$  de reserva metallica, ou mesmo de  $1/2$ , quasi sempre a instituição emittente a larga suas emissões nos tempos calmos e prosperos, de sorte que se o desequilibrio economico se manifesta com rapidez, originando a crise, como succedeu na de 1873, a consequencia é que os institutos emittentes, inclusivè os reputados mais solidos, soffrem corridas violentas e, não podendo supportal-as, suspendem o reembolso dos bilhetes. Entretanto uma Caixa de conversão que emittie bilhetes convertiveis, guardando uma reserva de ouro igual á emissão, poderá sempre resistir á mais energica cor-

rida, porque terá sempre ouro para restituir aos reclamantes. A verdadeira situação de crise não chegará assim a declarar-se, e na peor das hypotheses na hypothese de panico geral, todo o ouro da Caixa será restituído, todos os bilhetes convertiveis recolhidos e toda circulação reduzida ao papel moeda que existia em concurrencia com o papel convertivel. É é por isso que eu affirmei que não se deve limitar a emissão da Caixa, desde que ella se faça nas condições expostas, que a isentam de todo o perigo de insolvidade ou situação de inconvertibilidade: Pelo *Acto* de Roberto Peel, de 1844, o Banco de Inglaterra pôde emittir sem limitação, a partir de 15 milhões esterlinos, comtanto que o faça sobre reserva metallica igual á emissão, e se tres vezes, depois de 1844, o Banco suspendeu o pagamento dos bilhetes, foi precisamente porque aquelles 15 milhões não eram representados pela garantia em ouro, e sim pela de 11 milhões de titulos da divida publica e quatro milhões sem nenhuma garantia.

Estas considerações referem-se á hypothese, de todo improvavel, da superabundancia da circulação monetaria do Brazil, depois de instituida a Caixa de Conversão. Para dar-se a superabundancia de bilhetes seria preciso superabundancia de entradas de ouro, determinando um grande barateamento do dinheiro, uma grande baixa do juro. Porém em um paiz como o Brazil, onde as maiores riquezas naturaes estão por aproveitar, onde a população cresce de anno para anno, onde o capital é tão escasso que as melhores concessões de construcção de obras publicas e de exploração de emprezas particulares são frequentemente feitas a estrangeiros, por falta de capitaes nacionaes para custear-as, seria mister imaginar uma affluencia fabulosa de ouro para conceber um grande barateamento do dinheiro e afoutamento

do credito capazes de produzirem uma reacção violenta, posto que sem consequencias mais graves para a Caixa do que as que indiquei. Não preciso para justificar estes conceitos, mencionar o que se observa na praça do Rio de Janeiro, porque os balancetes mensaes que os bancos publicam mostram a insignificancia dos depositos e a ridicularia dos descontos. Em S. Paulo a situação é identica. De um estudo estatistico publicado em Julho ultimo, pelo illustrado professor Dr. Veiga Filho, consta que nessa data os oito bancos da Capital do Estado tinham apenas em caixa 23.524:188\$, sendo os depositos de 73.634:288\$ e os descontos de 47.557:418\$. Dados numericos taes não carecem commentarios.

Nos outros Estados as condições não differem, e mesmo a juro exorbitante, difficilmente se consegue o desconto de boas firmas.

Não ha quem ignore que o maior defeito do papel-moeda é a sua falta de elasticidade. A actividade do commercio e da vida economica da Nação, não é a mesma em annos consecutivos, nem em épocas differentes do mesmo anno, e com o gráo dessa actividade varia a necessidade dos instrumentos de troca. A emissão de papel-moeda não obedece a este criterio dictado por um movimento natural, automatico das forças productivas nacionaes. Os poderes publicos emittem certa quantidade de papel-moeda e succede que, sendo ella excessiva para a época, occasiona muitos males. O governo os reconhece, mas não está habilitado a retirar o excesso da circulação. Mais tarde, variando a situação, o numerario torna-se insufficiente e produz males no sentido opposto. Os poderes publicos os reconhecem, mas não o podem augmentar. O bilhete convertivel, porém é elastico, é flexivel, obedece sómente á lei da offerta e da procura, acompanha os movimentos do com-

mercio, os impulsos de expansão, ou contracção da economia nacional, de modo que ora a emissão restringe-se, nas occasiões desfavoraveis, e corre o bilhete ao reembolso do ouro, ora dilata-se nas occasiões favoraveis, e volta o ouro a fazer-se substituir pelo bilhete.

E', pois, absurdo querer applicar a uma circulação de bilhetes convertiveis, que tem em si um poderoso regulador, os mesmos argumentos que são applicaveis a uma circulação exclusiva de papel-moeda. No regimen exclusivo do papel-moeda, os movimentos do commercio são passivos, soffrem, sem poder reagir, as consequencias prejudiciaes quer da superabundancia, quer da insufficiencia do meio circulante; de quantidade invariavel. No regimen da circulação metallica, em que o ouro e o bilhete que o representa são os instrumentos de troca, é o movimento commercial que domina, que governa a circulação monetaria, porque tem elementos para reagir contra os effeitos perniciosos da superabundancia ou insufficiencia do meio circulante.

Nada mais infundado, mais chimerico, ante os principios da Economia Politica, do que a crença de que o Brasil não póde ter uma circulação metallica, porque o ouro emigrará continuamente do nosso mercado e nos conduzirá forçosamente a uma nova situação de inconvertibilidade. Quando a circulação monetaria é metallica, ella é livre e, salvo circumstancias calamitosas, retém sempre a quantidade de ouro que é necessaria á actividade do mercado; attrahindo o metal do exterior, quando a mudança das condições exigem maior numerario, e expellindo-o do interior, quando a mudança se verifica no sentido opposto. E' bem conhecido o principio de Ricardo regulador do equilibrio da circulação economica e segundo o qual a quantidade do numerario de um

paiz proporciona-se automaticamente ás necessidades deste.

Sem duvida o principio de Ricardo póde ser na pratica perturbado pelos abusos dos Governos e dos individuos, bem como pelas imperfeições das leis, e o paiz que sae de um longo captiveiro do curso forçado e penetra na livre circulação metallica, necessita modificar muitos dos seus habitos e instituições. A conversão monetaria de uma nação affecta tão íntima e tão profundamente a sua vida economica e financeira, que um trabalho, como este que o Centro Industrial me confiou, para ficar approximadamente completo, precisaria comprehender o estudo das diversas questões que mais interessam á grande réforma. Sendo, porém, superior ás minhas forças e ao póрте de um simples parecer a execução de tão vasto programma, limitar-me-hei a algumas ligeiras indicações

Nenhuma nação póde manter-se no regimen da circulação metallica, do padrão de ouro, sem adoptar como auxiliar ou subsidiaria a moeda de prata. O ouro, por seu grande valor, não se presta á cunhagem de moedas apropriadas ás pequenas transacções que na vida domestica se effectuam diariamente. Por outro lado, não é conveniente emittir bilhetes convertiveis de valor diminuto, e os proprios economistas italianos criticaram como uma originalidade de máo quilate os bilhetes de uma e duas liras emitidos pelos bancos da Italia. Se a Caixa de Conversão fôr creada no Brasil, o seu lastro será constituido por libras esterlinas, moedas de vinte francos etc. e nessas especies se fará o reembolso. Já se vê que os bilhetes convertiveis de muito pequeno talhe não serão praticamente reembolsaveis em ouro, e que o valor de 10\$ será o minimo admissivel para o bilhete.



Desde já a prata nos será muito util e quando entrarmos no regimen da convertibilidade tornar-se-á indispensavel. A Russia quando decidio realizar a sua conversão monetaria, comprou e fez amoedar mais sete milhões esterlinos de prata (tres milhões em 1895 e quatro em 1896), além da que já possuia em circulação.

A prata que, salvo poucas excepções, tem sido por toda a parte desmonetisada como padrão, ganha cada vez maior acceitação, como moeda auxiliar, não só pelas numerosas qualidades que o metal branco offerece relativamente á moedagem, mas tambem por ser muito apreciada pelo povo para os pequenos pagamentos. As precauções a tomar para que ella se conserve em boas condições de circulação reduzem-se a reservar a cunhagem unicamente para o Estado, afim de evitar o excesso de producção, e limitar a uma pequena quantia o seu poder liberatorio.

Os arts. 30 e 31 da lei n. 1.453, de 30 de dezembro de 1905, que fixou a despeza geral da Republica para o corrente exercicio, estabeleceram os novos caracteristicos das moedas de prata de 2\$, 1\$ e 500 réis, que terão os pesos de 20, 10 e 5 grammas, o titulo de 0,900, e os módulos de 33, 27 e 22, ficando o governo autorizado a cunhar a prata existente na Casa da Moeda e a adquirir maior quantidade de metal branco para proseguir na cunhagem. Ao mesmo tempo conservou o poder liberatorio de 20\$ para as moedas de 2\$ e 1\$ e o de 10\$ para as de 500 réis, conforme o estabelecido no art. 2º do decreto n. 625, de 28 de julho de 1849

Sem discutir os inconvenientes de decretar-se a mudança dos caracteristicos da moeda em uma lei annua, observo que:

1º O legislador não marcou ao goveno o limite maximo para a cunhagem da prata, como se tem

feito geralmente nos paizes adeantados. Este limite tem sido estabelecido na maior parte dos casos entre sete e dez francos, por habitante. A União monetaria latina que a principio estabelecera com demasiada prudencia o maximo de cinco francos, elevou-o a seis e depois a sete. A Republica Argentina no projecto de lei apresentado pelo governo ao Congresso, em 1905, marca o de 10 francos. A média de 8 1/2 francos por habitante, ou 5\$ ao cambio actual, parece-me ser satisfactoria para o Brasil.

2º A lei de 1905 não aboliu a liberdade da cunhagem da prata pelos particulares; apenas deixou ao arbitrio do Governo determinar a senhoriagem variavel, conforme as condições do cambio e do preço do metal no mercado. Convirá seguir o exemplo de outras nações que reservaram a cunhagem da prata para o Estado. Uma senhoriagem que varia cada dia, póde dar logar a especulações.

3º Tendo sido adoptado para toda a cunhagem o titulo uniforme de 0,900 não ha razão para estabelecer differença de poder liberatorio entre as moedas de 2\$, 1\$ e 500 réis, que poderá ser de 20\$ para todas.

4º Parece que a cunhagem da moeda de 500 réis não offerece vantagem. Além de prestar-se a confusão com os nickeis de menor valor, a existencia de nickeis de 400 réis, permite reduzir as moedas de prata aos typos de 2\$ e 1\$000.

Admittida a proporção de 5\$ por habitante, a emissão de prata será para o Brasil de 100.000:000\$, proporcionalmente muito inferior á do Mexico, dos Estados Unidos, da Hespanha, da Argentina e outros paizes. Isto significa que a emissão não deve ser feita unicamente para substituir as notas de 500 réis, 1\$ e 2\$, que representam apenas 5 %, da circulação total do-papel-moeda. Direi, a proposito, que a dis-

tribuição do talhe das cédulas é muito defeituosa no Brasil, porque o total da emissão de notas de valores inferiores a 10\$ é apenas de 11 % da circulação. Na Italia a proporção é de 32 %, em Portugal, 33 %, na Russia 37 % e na Austria 55 %.

Feita a cunhagem das moedas de prata com os característicos recentemente decretados, não ha que receiar, como pensam alguns, que ella emigre do mercado. Um calculo muito simples prova que a exportação dessa moeda só começaria a ser lucrativa, se o preço mercantil do metal branco se elevasse acima de 44 d. por onça *standard*, ou se o cambio brasileiro cahisse abaixo de 10 d. Tão improvavel é uma, como outra *hypothese*.

Constituida a Caixa de Conversão bastará destinar cada anno £ 600.000 de seu fundo á compra do metal que, amodado, servirá para a conversão da *somma* equivalente de papel-moeda.

Restá, agora, calcular a despeza que fará o Brasil para obter a emissão de 100.000:000\$ de moeda de prata.

Depois de ter perdido continuamente de valor, desde 1873, a prata desceu em 1902 ao preço minimo de cerca de 21  $\frac{3}{4}$  dinheiros esterlinos, por onça *standard*, no mercado de Londres que é o regulador dos preços dos metaes preciosos, e dahi para cá elevou-se gradualmente a 29  $\frac{1}{2}$  d., não sendo provavel que suba muito além deste nivel, pois em tal caso, numerosas minas onde a exploração cessou, quando o preço cahiu abaixo de 26 d., recommeariam novamente os trabalhos de mineração, e o augmento da producção occasionaria nova baixa.

Tomando para base do calculo o preço de 30 d. por onça *standard* de  $\frac{37}{40}$  de titulo, 1 kilo custará 4 £ 0s4 d., e 1 kilo de metal puro, do titulo de  $\frac{40}{40}$ , valerá 4 £ 12s11 d. que ao cambio médio de 16 d.

correspondem a 70\$334. O custo da prata pura contida em uma moeda de 1\$, do peso de 10 gr. e do titulo de 0,900, será portanto de 633 réis. Adicionadas as despesas de transporte do metal, custo da liga e da moedagem, tem-se approximadamente 700 réis para o valor real de uma moeda de 1\$, e para custo total da fabricação de 100.000:000\$, de moedas de prata 70.000:000\$, que ao cambio de 16 d. representam £ 4.666.666. E como 100.000:000\$ equivalem a £ 6.666.666 ao cambio de 16 d. segue-se que a Caixa de Conversão lucraria dois milhões esterlinos convertendo em prata, e não em ouro, os cem mil contos de papel-moeda.

O titulo de 0,917 que o decreto de 20 de julho de 1849 adoptára para a moeda de prata foi reduzido a 0,900 pela lei de 26 de setembro de 1867. A lei de 3 de setembro de 1870 fez voltar ao titulo de 0,917 que é agora novamente reduzido a 0,900. E' preciso que nos conservemos com firmeza neste titulo que é o de todas as nações da Europa, com excepção da Inglaterra, Portugal e Turquia, e bem assim o das nações americanas, com excepção do Mexico.

O lucro que deixa a cunhagem da moeda de prata tem constituido para muitos paizes importante fonte de rendas nos ultimos 25 annos. A Inglaterra lucrou por este meio £ 4.829.000 no periodo de 1880 a 1890.

Quanto á moeda de ouro, entendo que só quando estiver concluida ou prestes a concluir-se a conversão total, se deverá começar a cunhal-a, permitindo-se até lá a livre circulação de moedas estrangeiras de ouro, de curso legal.

O Sr. senador Muniz Freire, em uma recente publicação no *Jornal do Commercio*, propõe que se decrete a prohibição da exportação do ouro das minas brasileiras, para destinal-o á cunhagem no paiz. Dis-

cordo desta opinião. Admittindo a constitucionalidade da medida, ainda assim não deveríamos adoptal-a, por ser prejudicial e impraticavel. Ficariamos privados da cooperação dos capitaes estrangeiros na mineração do ouro do Brasil, adoptariamos uma medida vexatoria pela sua violencia e praticamente nada conseguiriamos porque, mesmo que o precioso metal não tivesse a facilidade de sahir por contrabando, em virtude do seu grande valor sob pequeno peso e volume, a consequencia da prohibição, seria a sua transformação em moeda e, depois de amoedado, a sua exportação, com perda das despesas da moedagem.

Quando houver no Brazil quem compre o ouro das minas pelo seu justo valor, os exploradores das jazidas não quererão exportal-o, porque vendendo no paiz livrar-se-ão das despesas da remessa para o exterior. Quando houver conveniencia de exportar o ouro em barra, a mesma conveniencia subsistirá para a exportação do ouro em moeda. A prohibição de exportar os metaes preciosos em barra ou em moeda é medida antiquada, condemnada por todos os economistas. Quasi todas as nações a puzeram em pratica, em épocas remotas e especialmente nos tempos em que dominou a celebre doutrina da balança do commercio, mas sempre infructiferamente, apesar de serem os infractores punidos com as mais severas penas.

Aliás a exportação de ouro do Brasil tem actualmente pouca importancia como se verifica dos seguintes dados estatisticos relativos ao ultimo quadriennio :

1902—	kilos	3.989,	valor	ouro	3.846:000\$000
1903—	»	4.322,	»	»	4.165.000\$000
1904—	»	3.871,	»	»	3.718:000\$000
1905—	»	3.878,	»	»	3.734:000\$000

O pagamento dos direitos alfandegarios em ouro deve permanecer, porque é elle um manancial que ajudará a formação do *stock* metallico indispensavel á conversão. Foi essa medida que facultou á Russia a transformação em ouro de todos os saldos eventuaes das rendas em papel que a lei mandava applicar ao fundo de conversão.

Se a Caixa de Conversão for levada a effeito nos moldes em que a concebi, cumpre que tenha character definitivo sómente até ultimar-se a substituição de todo o papel-moeda. Terminada a operação,\* suas funcções estarão extinctas e o serviço de emissão de bilhetes convertiveis deverá passar a ser feito por um banco fortemente organizado. Haverá conveniencia que seja um banco do Estado ou de iniciativa particular? O actual Banco do Brasil poderá adaptar-se a tão importante funcção, apesar da constituição hybrida que tem actualmente? São questões a discutir com antecedencia, para que com tempo sejam resolvidas, tanto mais que haverá vantagem, se a nova instituição bancaria fôr já bem conhecida do publico, quando terminar a conversão e começar a circulação metallica exclusiva.

De outras medidas que affectam o exito de uma conversão monetaria eu trataria ainda se não tivesse urgencia de concluir. Uma dellas seria a *organisação sincera* dos orçamentos da receita e da despeza da nação. Um orçamento feito com esperanças de grandes rendas e com despezas parcamente calculadas, dá um resultado ficticio, e a experiencia nos mostra que não são raros os orçamentos votados com saldo e liquidados com *deficit*. Não ha projecto de conversão monetaria que resista a semelhante systema. Os saldos orçamentarios effectivos, embora pequenos, augmentariam a confiança na resolução dos

poderes publicos, de realizarem a conversão, e encurtariam o prazo da operação.

Sem duvida, para formar saldos orçamentarios não se poderá prescindir de sacrificios ; sacrificio do contribuinte que poderia ser aliviado de uma quota de impostos correspondente a esses saldos e sacrificio do legislador que precisará desagradar a muitos, resistindo ás solicitações alheias (e até ás proprias tendencias) para despender quaesquer sobras das rendas annuaes. Porém, sem grandes sacrificios não se realizam grandes reformas. Clarigny escreveu : « O character de uma operação financeira, tendo por objecto a abolição do curso forçado, é o de um sacrificio consideravel feito pelo Estado, em vista de libertar todas as classes da nação do prejuizo directo ou indirecto que o papel moeda causa aos seus interesses e de recolocar o paiz em condições normaes da vida economica internacional. »

Para o Brazil não ha necessidade mais imperiosa do que possuir uma moeda de valor invariavel, uma verdadeira unidade reguladora de todas as transacções de interesse. Desde a independencia do Imperio vivemos subjugados pelo curso forçado, sem tentarmos nenhum esforço serio para a nossa redempção. Dentro em pouco esse regimen completará um seculo de existencia e entrará no segundo. Se continuarmos, pois, no mesmo estado de lethargia, acabaremos, em materia de duração do curso forçado, por competir com um unico paiz—a China.

#### CONCLUSÃO

Meus caros companheiros do Centro Industrial do Brazil.

Ahi tendes o que me occorre dizer-vos acerca da projectada Caixa de Conversão.

O trabalho que vos entrego, escripto ao correr da penna, não corresponderá provavelmente á vossa confiança, nem ás vossas esperanças. A inhabilidade do autor, mais do que a escassez do tempo, não permittiram limar o estylo, corrigir os defeitos, preencher as lacunas.

Confesso que relendo as paginas escriptas sou o primeiro descontente da obra feita, e, se não fôra demasiada pretenção, eu applicaria ao meu caso as palavras de Isocrates estampadas no fecho do *Panegyrico de Athenas* :

« *Imaginei, ao começar este trabalho, que poderia corresponder á importancia do assumpto. Reconheço agora que me fugiram muitas cousas em que pensei.* »

Tomando sobre meus hombros o encargo deste parecer, não me illudi sobre a vastidão e difficuldade da materia; mas ganhei coragem para cumprir o vosso mandato, lembrando-me do conceito do philosopho: quem obedece a ordens competentes acerta sempre, ainda que erre, e quem desobedece erra sempre, ainda que acerte, porque a obediencia é em si mesma um acerto, como a desobediencia é em si mesma um erro.

O estudo que ora apresento é o producto de uma profunda convicção. Procurei fazel-o com franqueza e imparcialidade, não condemnando sem analysar, não applaudindo sem commentar.

Se não aceitei integralmente nenhum dos projectos de conversão conhecidos, tambem não concordei com os que entendem que nada se deve fazer senão esperar a *apreciação espontanea* do papel-moeda. Assim discordando de todos, corro o risco de ficar só em campo com as minhas idéas. Pouco importará isso, se a razão estiver do meu lado, porque, formem embora legiões os adversarios, a razão sempre acabará por triumphar, mais tarde ou mais cedo.



Em todo o caso, fiz um esforço e compensado ficarei se vos aprouver reconhecê-lo e se delle resultar qualquer beneficio para o nosso caro Brasil, a patria nativa de muitos de nós, a patria adoptiva de muitos de vós.

---



APPENDICE



## APPENDICE

Resposta ao Sr. Conselheiro Lourenço de Albuquerque, artigos publicados no *Jornal do Commercio* e na *Gazeta de Noticias*.

### I

Em um artigo publicado na parte editorial do *Jornal do Commercio* o Sr. Conselheiro Lourenço de Albuquerque, referindo-se a dous pontos do parecer que redigi sobre o projecto da Caixa de Conversão, suscita algumas duvidas que, diz S. Ex., estão lhe atormentando o espirito.

O primeiro ponto de duvida versa sobre a equiparação que fiz da conversão monetaria do Mexico e da Russia com a que póde e deve fazer o Brasil, mediante a queda do padrão de 27 para 16 dinheiros esterlinos.

Tratarei primeiramente do caso do Mexico.

Escreve o Conselheiro Lourenço de Albuquerque :

« Quando duas moedas de metaes differentes circulam conjunctamente e são uma e outra *legal tender*, isto é, meios legaes de solver obrigações, é indispensavel que uma lei fixe o valor de um desses metaes em relação ao outro. Assim o fez o Mexico, assim o fizeram todos os paizes que adoptaram o bimetalismo. . . Mas essa fixação não foi nem podia ser arbitraria, como a que se consagra no projecto da

nossa Caixa de Conversão; baseou-se, *necessariamente*, no valor commercial que na época tinham os dous metaes. . .

« Depreciado este metal (a prata) as grandes nações que tinham vivido sobre o regimen do bimetallismo suspenderam-lhe a cunhagem. Algumas adoptaram o monometalismo de ouro e outras se limitaram a fixar nova relação entre o valor dos dous metaes, legalizando uma situação de facto que pôde durar muito, como pôde durar pouco.»

Perfeitamente. O Mexico pela lei de 27 de Novembro de 1867 tinha adoptado dous padrões (ouro e prata) e duas unidades monetarias, isto é, moedas dotadas ambas de *poder liberatorio illimitado*. Ambas tinham a denominação de piastra e na circulação *onde uma e outra existiam*, a lei mandava receber em perfeita equivalencia a piastra de ouro e a de prata; tendo a primeira 1<sup>er</sup>,692 de ouro do titulo de 0,875 e a segunda 27<sup>er</sup>,073 do titulo 0,902. A *relação legal* de valor dos dous metaes era de 1:16,5 o que significa que o valor real ou commercial de uma moeda de ouro era igual ao de 16 1/2 moedas de prata do mesmo peso, ou que 16 1/2 *grammas de prata tinham um poder acquisitivo igual ao de uma gramma de ouro*.

A partir de 1873, tendo começado a diminuir o valor intrinseco do metal branco, diminuição que continuou consecutivamente até 1902, verificou-se a lei de Gresham: a moeda má de prata, expelliu a boa, de ouro, porque todos os devedores podendo no Mexico saldar as suas dividas indifferentemente, com uma ou com outra das unidades moneterias, preferiam naturalmente fazel-o com a que menos valia no mercado, afim de obterem suas quitações com o menor sacrificio, e guardavam a outra para pagamentos no exterior, onde a moeda só é recebida pelo seu valor real, como mercadoria, como metal.

Em 1904, quando a depreciação da piastra de prata já havia tocado ao seu maximo e começára a diminuir; quando, desde muitos annos já não havia mais ouro na circulação, o Mexico effectuou a reforma monetaria. Porém de que modo? Reduziu os dous padrões ao padrão unico de ouro, mas, note-se bem, conservando a *circulação exclusiva de moeda de prata* e quebrando o padrão da piastra, cujo peso em ouro passou a ser de 0<sup>sr</sup>,752 em vez de 1<sup>sr</sup>,692. Por outras palavras, a piastra de prata que representava o valor *par* de 5fr,43 em ouro, passou ao par de 2fr,59, ou em confronto com a moeda ingleza, passou do par de 51 1/2 para o de 24 1/2 *pence*. A redução do valor nominal da piastra da prata foi, pois, de 53 1/2 % e a relação legal do valor entre a prata e o ouro ficou assim elevada de 1:16 1/2 a 1:32 1/2.

Confronte-se agora este caso com o do Brasil em 1846, como fez o Conselheiro Lourenço de Albuquerque. Como procedeu nessa data o legislador brasileiro? Reduziu a 27 d. o par da unidade monetaria mil réis que era de 43 1/5 d. pela de 1833. Que differença ha entre os dous casos? Sob o ponto de vista moral nenhuma; o Mexico quebrou o padrão com redução de 53 % do valor nominal e o Brasil com redução de 37 1/2 %. Sob o ponto de vista dos effectos economicos os ordenados dos funcionarios, os Monte-pios, as pensões, os juros dos titulos da divida publica, etc., que haviam sido estabelecidos de accôrdo com o par da lei de 1867, ficaram diminuidos de 53 %; no Brasil aconteceu a mesma cousa, sendo a diminuição de 37 1/2 % em relação ao par de 1833. Sob o ponto de vista dos meios empregados na operação, o Mexico adoptou um padrão unico de ouro, mas ideal, porque, não dispondo o paiz desse metal, continuou com a circulação exclusiva de prata que tinha soffrido grande depreciação;

o Brasil conservou o seu padrão de ouro e, como também não possuía *stock* desse metal, continuou com a circulação exclusiva do papel-moeda, que tinha soffrido grande depreciação.

Opina S. Ex. que a redução no Mexico não foi arbitraria, pois limitou-se a consolidar uma *situação de facto*, que tanto pôde durar muito, como durar pouco. E' exacto; o Mexico não procedeu arbitrariamente, porque a relação de 1:32 entre o ouro e a prata representava a média cambial dos ultimos annos. De 1902 a 1904 o valor da onça *standard* de prata havia subido de 21 3/4 d. a 27 1/4 d. no mercado de Londres. No Brasil o legislador de 1846 também não foi arbitrario, visto que reduziu o padrão a 27 d. que era a média apresentada pelo cambio nos ultimos annos.

No Brasil o legislador de 1846 suppoz que a quebra do padrão seria effcaz para a estabilisação do cambio, e os factos demonstraram que isso era um erro, porque desde então o cambio tem estado algumas vezes acima e quasi sempre abaixo de 27 d.; no Mexico a supposição foi identica e os factos estão provando também o erro, porque actualmente com o maior valor commercial adquirido pela prata, a piastra está com premio de 5 % sobre o ouro, mas amanhã, se esse valor commercial voltar ao minimo de 21 3/4 d., como em 1902, a depreciação da piastra será superior a 20 %. Por consequencia em ambos os casos consolidou-se uma situação do facto, que tanto podia durar muito, como durar pouco.

Affirma o Conselheiro Lourenço de Albuquerque que «o Mexico nada mais fez do que seguir o exemplo dos paizes bimetalistas» e que alli o desvio da relação de valor entre os dous metaes preciosos deu-se por um facto *independente* da vontade do Go-



verno, ao passo que no Brasil a depreciação foi devida a um facto *dependente* da vontade do Governo.

Duplo engano, como vou mostrar.

A depreciação da prata começou em 1873. A *União monetaria latina* constituída pela França, Italia, Belgica e Suissa, á qual mais tarde se reuniu a Grecia, prevendo os prejuizos avultados que aquella depreciação podia ocasionar á circulação monetaria, logo em 1876 deliberou suspender provisoriamente a livre cunhagem da moeda de prata. A suspensão tornou-se definitiva em virtude da convenção assignada pelos diversos paizes da União em 5 de Novembro de 1878. Além disto a convenção impunha a cada um desses paizes a obrigação de limitar o *stock* de moeda de prata a 5 francos por habitante. E com estas providencias a prata amoedada não soffreu mais depreciação.

O Mexico *manteve a livre cunhagem da prata para os particulares*. Em 1902 o *stock* de metal amoedado era de 19 francos por habitante e a moedagem ainda continuava. Só em 1903, isto é, trinta annos depois que começára a depreciação, procurou o Mexico seguir o exemplo que os paizes da União latina lhe haviam dado *vinte e cinco annos antes*, recorrendo, juntamente com a China, ao intermedio dos Estados Unidos, afim de que estes buscassem celebrar com as principaes nações europeas um convenio internacional para a estabilisação do valor da moeda de prata. Foi após o fracasso da missão americana que o Mexico deliberou no anno seguinte effectuar a conversão monetaria.

Por que, diante da quéda rapida e consideravel do valor da prata, procedeu-se com tanta somnolencia? Por duas razões: 1.<sup>a</sup> Os proprietarios das minas mexicanas, sendo homens de fortuna e de influencia eleitoral, os politicos não se animavam a suspender a

livre cunhagem da prata, por meio da qual aquelles proprietarios tinham consumo certo, immediato para toda a sua producção argentifera, embora assim contribuissem para o aviltamento, cada dia maior, do valor do meio circulante; 2.<sup>a</sup> O Mexico (e foram os proprios Mexicanos que o declararam) contavam tirar enormes vantagens da baixa do cambio que, como se sabe, favorece a exportação de productos nacionaes.

Não é exacto, pois, que o Mexico tivesse feito em relação á moeda de prata o que fizeram os principaes paizes bimetalistas. Não é tambem exacto que o Governó alli não tivesse culpa da depreciação do meio circulante. Admittindo que o procedimento dos poderes publicos, isto é, a manutenção da livre cunhagem, não tivesse estimulado os proprietarios das minas a dar-lhes mais larga exploração, o que é uma hypothese extremamente benevola, ainda assim dependia da vontade do Governo mexicano sustar a baixa do *valor monetario* da prata, que é muito differente do *valor mercantil* do metal, bastando para isso adoptar sem mais demora as providencias tomadas por outros paizes bimetalistas, em vez de dormir sobre o caso durante trinta annos.

Na opinião do Conselhciro Lourenço de Albuquerque a emissão do nosso papel-moeda foi um facto dependente da vontade do governo brasileiro. Para não referir-me senão a factos remotos, ácerca dos quaes o julgamento dos homens é sempre mais imparcial, lembrarei que o Imperio legou á Republica 180 mil contos de papel-moeda, ou 27 % da actual circulação. Aos governos da monarchia não fará S. Ex., que tambem foi governo, a injustiça de affirmar que dependia da vontade delles não terem emittido papel-moeda para solverem as difficuldades financeiras occasionadas pela

guerra do Paraguay, pela secca do Ceará, pelas revoluções que irromperam na primeira metade do seculo passado e por outras eventualidades funestas.

Passo agora á questão da analogia com a conversão monetaria da Russia, que S. Ex. contesta, porque « na Russia só se tratou da quebra do padrão monetario quando a provisão de ouro era mais que bastante para assegurar o troco immediato dos rublos papel em circulação. » E S. Ex. acrescenta : « Ainda uma vez, onde a paridade ? »

A paridade está na essencia da operação, na sua moralidade, no seu objectivo. Eu mesmo escrevi, ao começar o historico das mais recentes conversões monetarias de outros paizes, que ellas não offerciam analogia com o caso do Brasil, na parte relativa aos meios empregados e sim em relação ao character e objecto da operação. Na Russia decretou-se a quebra do padrão e formou-se um grande *stock* de ouro, exactamente como eu desejo que se faça no Brasil, para que aqui obtenhamos a estabilização do cambio até que se ultime a extincção do curso forçado, como alli succedeu. Repito : na natureza, na moralidade, no escopo da operação, onde a differença ?

A differença entre os dous casos foi, como eu proprio assignalei, que a Russia fez a conversão global, e no Brazil era preciso fazel-a por parcelas, porque embora theoreticamente fosse preferivel formar um grande *stock* de ouro para depois realizar a operação integralmente em uma certa occasião, praticamente devia-se contar com a instabilidade da politica financeira e com a curta duração dos Ministerios, cousas notorias nos paizes de systema representativo, e que dariam lugar á interrupção da formação do alludido *stock*, aos desvios do patrimo-

nio já formado e ás repetidas alterações do plano assentado para a conversão; parecendo-me que o estabelecimento de uma caixa autonoma e a conversão por parcelas annuaes annullariam a acção nociva daquellas causas perturbadoras da operação. Mas limitar a estes termos a argumentação relativa á analogia do problema é reduzir uma questão de principios a uma questão de fórma e de prazo.

Resta o outro ponto de duvida do Conselheiro Lourenço de Albuquerque. Eu affirmei que desde a independencia, *nem um só dia o Brasil deixou de viver no regimen do curso forçado* e apenas nominalmente tem mantido o seu padrão de ouro. S. Ex. concorda que a proposição seja verdadeira sob o ponto de vista legal, porque o Brasil nunca decretou a extincção do curso forçado, mas contesta a veracidade sob o ponto de vista da *questão de facto* porque «não por um dia, e sim durante mezes, tivemos o cambio ao par e até um pouco acima do par.»

O assumpto presta-se a grande desenvolvimento, porém vou resumil-o.

Em que consiste o curso forçado? Em dar poder liberatorio *illimitado* a uma moeda cujo valor real é inferior ao valor nominal. Se a moeda toma a fórma de um *signal representativo* em papel, isto é, de um bilhete convertivel, ao portador e á vista, em moeda metallica, o Estado dá-lhe *curso legal*, o que significa que o bilhete tem poder liberatorio illimitado, como se fôra a propria moeda porque nesta póde ser convertida sem difficuldade, formalidade ou responsabilidade do detentor. No dia, porém, em que o emittente não póde mais pagar á vista a moeda que o bilhete representa, se o Estado suspende tal pagamento, fal-o por uma resolução, por um *acto explicito*, em virtude do qual o curso legal se transforma em *curso forçado* e o bilhete convertivel,

*moeda-papel*, se transforma em nota inconvertivel *papel-moeda*.

Se a moeda de que se trata é metallica, o poder liberatorio illimitado significa que o seu valor intrinseco iguala ao nominal, e se ella soffre accentuada depreciação o Estado dá-lhe curso forçado por um *acto implicito*, isto é, porque consente que continue a circular gozando do poder liberatorio illimitado, sem que os poderes publicos providenciem no sentido de fazer cessar a depreciação. Este segundo caso, que não tem applicação ao Brazil, é entretanto o do Mexico e outros paizes de curso forçado da prata.

Estabelecida assim a noção do curso forçado, vejamos qual a existencia deste no Brasil.

Desde o fatal dia 28 de Julho de 1821 o primitivo Banco do Brazil suspendeu o pagamento dos seus bilhetes denominados notas promissorias. Quando o Brasil independente nasceu, a sua circulação monetaria compunha-se de 7.430:920\$ de notas inconvertiveis do banco e de uma somma pouco superior em moeda de cobre.

A partir de 1822 continuou o curso forçado das notas promissorias, cuja emissão o banco foi alargando para occorrer a necessidades do Governo, até attingir o maximo de 20.230:920\$ em 1827. Por sua parte o Governo alargava tambem a cunhagem da moeda de cobre.

Em 1829 mandou a lei de 23 de Setembro que fosse *liquidado* o Banco do Brazil, fundado em 1808, e que o Governo substituísse as notas desse estabelecimento, que se achavam em circulação, por outras de novo padrão, porém «afiançando a nação, dizia a lei, as actuaes notas do banco, emquanto não forem substituidas, e depois as de novo padrão, para que possam *circular e ser recebidas como moedas* nas esta-

ções publicas que ora as recebem, *até completo resgate*».

Era, como se vê, uma confirmação de curso forçado, com *promessa* de extingui-lo pelo resgate.

O decreto de 1.º de Julho de 1833 mandou estampar as novas notas e a lei de 6 de Outubro de 1835 confirmou mais uma vez o curso forçado com as palavras: «*reconhecendo a Nação como divida publica o valor das novas notas e obrigando-se á sua infallivel amortização*».

A liquidação do primitivo Banco do Brazil foi demorada, ficando concluida em 1837, época em que a emissão de papel-moeda do Estado se elevava a 37.000:000\$, tendo servido uma parte para a substituição dos bilhetes do banco e outra para a substituição do cobre. Reduzida pouco depois, pela queima de 5.000:000\$ de notas, e em seguida novamente augmentada, aquella emissão foi crescendo até 1850 em que se achava elevada a 46.684:000\$000. Nesse anno a lei de 31 de Maio autorizou o Governo a substituir as notas de curso forçado geral por «notas de gyro limitado», as quaes, dizia a lei, «terão curso forçado sómente dentro dos districtos marcados pelo Governo».

Vieram depois a lei de 2 de Julho de 1851, que autorizou a criação do segundo Banco do Brasil, e o Decreto de 31 de Agosto de 1853, que autorizou a fusão deste banco com o Commercial, sob a denominação Banco do Brasil, concedendo-lhe privilegio de emissão de bilhetes convertiveis.

De 1854 até 1864 a circulação foi mixta, isto é, de notas de curso forçado do Estado e notas convertiveis ou de curso legal do Banco do Brasil, posto que este, na maior parte do referido decennio e por diversas vezes, tivesse suspendido o pagamento dos bilhetes usufruindo tambem o curso forçado. Em 1854 a

emissão convertível do banco era de 15.330:000\$ e a inconvertível do Governo de 62.023:000\$000. Quer uma, quer outra foi crescendo e em 1864, quando o Decreto de 14 de Setembro deu também curso forçado á emissão bancaria, esta se elevava a 70.449:000\$ e a do Estado a 99.543:000\$, ou seja um total de 170.000:000\$, que com alternativas, continuou a subir, de modo que em 1889 a circulação compunha-se de 170.781:000\$ de notas do Estado e 12.396:000\$ de notas bancarias, *todas de curso forçado*.

Não preciso referir o que se passou depois de 1889, data muito recente. A emissão inconvertível foi, neste ultimo periodo, mixta, até que se tornou exclusiva do Estado, em virtude da lei de 9 de Dezembro de 1896, que autorizou o Governo «a assumir a responsabilidade dos bilhetes bancarios em circulação».

Fica assim provado que *desde a independencia do Imperio até hoje, nem um só dia o Brasil deixou de ter na sua circulação papel-moeda, papel inconvertível, de curso forçado, a principio exclusivamente bancario, depois exclusivamente do Estado, em seguida bancario e do Estado e por fim outra vez exclusivamente do Estado.*

Que importa que em cêrca da vigesima parte desses oitenta e cinco annos de existencia do Brasil independente tivesse também havido emissões bancarias convertíveis, se mesmo nessas occasiões *a maior parte da circulação foi sempre constituída por papel inconvertível?*

Uma unica cedula deste papel que tivesse continuado em circulação seria sufficiente para autorizar a affirmativa de que o curso forçado perdurou, porque o curso forçado, applicado aos bilhetes, não exprime outra cousa senão a existencia de papel inconvertível na circulação.

Que importa igualmente que no referido periodo o cambio tivesse estado ás vezes ao par ou acima do par? Uma cousa é considerar os effeitos, os prejuizos que póde causar o curso forçado e por consequencia o valor da nota inconvertivel, e outra é consideralo na sua natureza, na sua essencia. As altas e baixas do cambio são accidentes que tanto podem provir da verdadeira situação economica do paiz, como de eventualidades occasionaes, taes como a especulação, os emprestimos feitos no exterior, etc. Êsses accidentes, quando eram favoraveis, permittiam que na circulação se recebesse indifferentemente o papel inconvertivel e o ouro, que então tinham o mesmo valor; mas bastariaque muitos possuidores do papel-moeda quizessem ao mesmo tempo trocal-o por ouro e retirar este da circulação, para que a situação do cambio immediatamente se tornasse desfavoravel.

O papel inconvertivel póde ter grande ou pequena depreciação, ou não tel-a absolutamente, porém *o que caracteriza o curso forçado não é a existencia da depreciação, e sim o poder liberatorio illimitado, concedido aos bilhetes, apesar de não haver para nenhuma entidade a obrigação de convertel-os em ouro.*

Em resumo: é impossivel provar-se que desde a independencia do Imperio houve sequer um dia em que a circulação do paiz não constasse exclusivamente ou principalmente de papel inconvertivel. Logo, nem theorica, nem praticamente, nem de direito, nem de facto, se póde contestar que *o Brasil tem sempre vivido no regimen do curso forçado.*

E como o Brasil nunca fez uma operação de credito, afim de adquirir ouro e tornar possivel a conversão; como tambem nunca formou com os recursos ordinarios um patrimonio metallico destinado ao mesmo objecto; como, finalmente, nunca mandou cunhar moedas de ouro senão em proporções insigni-



ficantísimas, conclue-se que eu affirmei a verdade quando escrevi que o Brasil apenas nominalmente tem *mantido* o seu padrão de ouro.

Espero que estas explicações satisfaçam ao Conselheiro Lourenço de Albuquerque, a quem admiro por seu talento e illustração.

Quanto á critica que S. Ex. fez do projecto que se está discutindo no Congresso, não me compete refutal-a e apenas lembrarei que o plano, segundo o qual concebi a Caixa de Conversão, se parece tanto com aquelle projecto, como o leite se parece com o vinho tinto.

## II

A' replica que me offereceu o Sr. Conselheiro Lourenço de Albuquerque, farei uma ligeira treplica.

Não tinha eu podido concordar com duas affirmativas de S. Ex., isto é, que o Mexico nada mais tinha feito do que seguir o exemplo dos outros paizes bimetalistas e que a depreciação do meio circulante daquelle paiz fôra independente da vontade do Governo. S. Ex. confessa agora «sem constrangimento algum» que o Mexico poderia ter retardado, «talvez mesmo impedido», a depreciação do meio circulante e a consequente emigração do ouro, se houvesse imitado o exemplo de outros paizes bimetalistas; mas acrescenta que no Mexico, não podendo o Governo conseguir que a prata recuperasse o valor anterior, *era forçoso, era inevitavel que estabelecesse nova relação de troca* entre os dous metaes, «e esta não podia deixar de basear-se no *valor commercial* da prata; emquanto que no Brazil o caso é differente, porque a relação fixada não é entre dous metaes preciosos, ambos dotados de valor intrinseco, e sim entre o ouro

que tem valor intrinseco e o papel-moeda que não tem valor commercial».

A prova indiscutivel de que no Mexico não era forçoso, não era inevitavel quebrar o padrão, estabelecendo nova relação de troca entre os dous metaes e passando do bimetallismo para um monometallismo de padrão de ouro puramente nominal, está no exemplo dado pelos cinco paizes bimetallistas da União latina, que conseguiram evitar a depreciação da moeda de prata, *conservando, como ainda hoje conservam, a mesma relação legal de 1:15 1/2 entre os dous metaes*, que prevalecia antes de começar a desvalorisação da prata.

O Mexico foi, de todos paizes, o unico que teve culpa da grande depreciação que soffreu a prata entre 1893 e 1902; e depois de ter, por *acto dependente de sua vontade*, concorrido para o augmento da exploração das minas mexicanas e a consequente perda de valor mercantil do metal, aggravou o peccado deixando, durante 25 annos, de imitar o exemplo de tantas outras nações, o que infallivelmente teria impedido a depreciação, isto é, *a perda do valor monetario* que, repito, é muito differente da *perda do valor commercial*, visto que a prata pôde conservar integralmente o seu valor sob a fórmula de moeda, qualquer que seja a desvalorisação do metal proveniente de um excesso da produção das minas sobre o consumo. A diminuição do valor commercial da prata verificou-se em todo o mundo; entretanto, ao passo que tal diminuição acarretava *depreciação proporcional* na piastra mexicana, a moeda de prata *conservava um valor estavel* nos Estados Unidos, na França, Belgica, Suíssa, Italia e Grecia.

Para reforçar estes raciocinios e confirmal-os, basta-me citar a opinião insuspeita e competente da Commissão norte-americana, nomeada em 1903, a

pedido do governo do Mexico, para procurar a solução do problema monetario. No seu relatorio apresentado em 1º de Outubro de 1903, escreveu essa Commissão :

«*Não ha, de facto, nenhuma relação entre o preço do metal e o valor monetario da prata. Por exemplo, nos Estados Unidos, temos conservado a paridade da moeda de prata, cujo valor intrinseco é inferior em mais de 50 % ao seu valor nominal.* Estudando-se o conjunto dos paizes productores de prata, vê-se que, eliminado o Mexico, sua producção total baixou de 122.100.000 onças em 1893 a 113.100.000 em 1902. No Mexico, entretanto, a producção subiu de 43.400.000 onças em 1893 a 56.900.000 em 1902, o que representa um augmento de 13.500.000 onças. *Este augmento, sem nenhuma duvida, foi motivado pela continuação da livre cunhagem da prata naquelle paiz.* Os gastos da producção eram pagos em prata. Os proprietarios das minas, levando o seu producto á Casa da Moeda, recebiam em troca um numero de dollars mexicanos sempre proporcional á quantidade do metal, *sem nenhuma consideração pelo preço deste no mercado,* e seus operarios recebiam, de facto, sempre os mesmos salarios que lhes eram pagos em dollars.»

Que importa, para a analogia da conversão monetaria, que no Mexico o meio circulante fosse constituído de *prata depreciada*, que tem algum valor intrinseco, e no Brasil seja de papel que não o tem? Na sua essencia e nos seus effeitos economicos, a operação é a mesma. A noção de depreciação não representa uma relação entre o valor nominal da moeda e o valor intrinseco da substancia de que ella é feita, sim entre o valor nominal, e o *valor real monetario*, expressa essa relação em ouro que é hoje a moeda considerada universal. A unica differença entre os dous casos é a *possibilidade* da depreciação

do papel subir até 100 %, ao passo que a da prata ainda não passou do maximo de 65 %. Mas a possibilidade de um effeito ser mais ou menos intenso não alter em nada a essencia de um facto estudado, e tanto não altera que, na hypothese de que me occupo, a depreciação tem sido ora mais elevada para o papel moeda, ora para a prata. Na Austria, por exemplo, segundo o estudo de Pierre des Essars, 100 florins de prata eram em 1888 comprados com 69 florins de ouro ou 85 em papel moeda, e em 1889 com 69 florins de ouro ou 82 em papel, o que significa que o papel moeda tinha sobre a prata um premio de 15 e 18 %. Depois dessa data, quer na Austria, quer na Russia, o premio do papel sobre a prata foi muito maior.

O papel moeda tem um valor real que varia com a época e que se mede pelo seu poder de compra sobre o ouro. Actualmente quem possui 15\$ sabe que póde comprar com essa quantia uma libra esterlina, e a prova evidente de que este valor real não depende da substancia é que *às vezes o papel moeda vale mais que o ouro*, isto é, a taxa do cambio se eleva acima do par e o papel faz premio sobre o ouro.

Não se diga, pois, que a conversão monetaria realisada pelo Mexico, mediante a quebra do padrão da piastra de prata, não é comparavel ao caso do Brasil, porque a prata tem valor intrinseco. Quando uma moeda de prata é dotada de poder liberatorio illimitado e se deprecia, ella se torna um simples *signal representativo* da verdadeira moeda, da moeda de valor pleno, e, *por sua natureza como por seus effeitos economicos*, fica perfeitamente equiparada ao papel-moeda que é tambem um *signal representativo*. Em ambos os casos, a quebra do padrão se verifica pela redução do valor nominal da unidade monetaria e póde produzir os mesmos beneficios ou os mesmos prejuizos na circulação.

Lembra o Conselheiro Lourenço de Albuquerque que os Estados Unidos, a Inglaterra, a França e a Italia não precisaram quebrar o padrão para extinguir o curso forçado. E' exacto. A França, da primeira vez, extinguiu o curso forçado com a bancarrota dos *assignados* que haviam integralmente perdido o seu valor. Os Estados Unidos fizeram outro tanto pelo mesmo motivo, depois da guerra da Independencia. A' parte estes dous casos, a França, os Estados Unidos, a Inglaterra e a Italia aboliram o curso forçado *que havia permanecido por prazo relativamente curto*. O Brasil, entretanto, não está nas mesmas condições; sua situação é identica á da Russia e á da Austria que, depois de cêrca de um seculo de curso forçado e de numerosas tentativas infructiferas para extinguir o papel moeda ou melhorar as suas condições, recorreram á quebra do padrão, como a *medida basica* de um plano de conversão. A difficuldade de abolir o curso forçado é então immensamente maior. Além disto, a depreciação avultada e prolongada do meio circulante acaba por produzir na economia nacional um novo estado de equilibrio justificativo da quebra do padrão, que não seria justificavel sem essa circumstancia. Eis ahí porque, apreciando a recente conversão operada na Russia, diz Arnauné (*La monnaie, le crédit et le change*):

«*De facto*, o padrão da Russia era de papel. Este estado de coisas remontava muito longe no passado para que não fosse legitimo adoptar como unidade monetaria um peso de ouro correspondente ao valor em ouro do rublo credito, de conformidade com o cambio dos ultimos annos.»

Quanto á proposição que eu havia emittido 'no parecer, affirmando que «desde a nossa independencia, o Brasil nem um só dia deixou de viver no regimen do curso forçado e apenas nominalmente tem

mantido o seu padrão de ouro», o Conselheiro Lourenço de Albuquerque, apesar dos argumentos com que procurei reforçar-a, volve a impugnal-a porque, sendo certo que diversas vezes o Brasil teve o cambio ao par ou acima do par, «segue-se que algumas vezes, *pelo menos*, houve no Brasil circulação real do ouro » E S. Ex. pergunta o que diria eu «se desde nossa independencia o cambio nunca, *nem por um dia*, tivesse recuperado o nivel do padrão.»

Antes de tudo, entendamo-nos sobre a accepção correcta dos termos que empregámos.

Uma definição é sempre má e quasi sempre absolutamente falsa, quando se basea nos effeitos da cousa definida e não na sua essencia, porque causas muito diversas podem produzir effeitos iguaes. O Conselheiro Lourenço de Albuquerque define o curso forçado do papel moeda assentando a definição no effeito de depreciação que o papel pôde soffrer, effeito indicado pelo cambio abaixo do par ; eu defino o curso forçado do papel moeda *baseando a definição no seu character essencial e distinctivo*.

O cambio ao par, acima do par ou abaixo do par, não é caracteristico do curso forçado do papel-moeda, porque o *mesmo phenomeno se verifica frequentemente, embora em menor gráo, nos paizes de circulação metallica*. Os economistas baseiam a definição do curso forçado do papel-moeda em um *elemento caracteristico*: a inconvertibilidade do bilhete combinada com o seu poder liberatorio illimitado. Sempre que o papel desta especie existir na circulação de um paiz, *em qualquer quantidade*, o paiz estará no *regimen do curso forçado*, porque todos os individuos são obrigados a receber illimitadamente esse papel representativo do ouro, e ninguem é obrigado a convertel-o em ouro. Nos paizes em que vigora o *regimen da circulação de ouro*, a differença entre a moeda de ouro e o bilhete

é unicamente esta : o detentor da moeda tem a *certeza physica* da posse de um valor real que está em suas mãos ; o detentor do bilhete tem a *certeza moral*, porque sabe que o bilhete é representativo daquelle ouro que elle póde ir buscar immediatamente, sem formalidade nem responsabilidade, pois a entidade que emittiu o bilhete é obrigada a reembolsal-o, *ao portador e á vista*. Nos paizes de curso forçado não ha certeza physica nem moral da posse do ouro.

Ora, eu provei que, nem de direito nem de facto, o Brasil deixou de estar no regimen do curso forçado: *de direito*, porque houve numerosos actos decretando ou confirmando o curso forçado e nenhum foi até hoje promulgado extinguindo-o ou suspendendo-o; *de facto*, porque nem um só dia o Brasil deixou, *de facto*, de ter a sua circulação constituída, *na totalidade ou pela maior parte*, de papel inconvertivel dotado de poder liberatorio illimitado, isto é, de papel de curso forçado ou papel-moeda.

Quando o conselheiro Lourenço de Albuquerque diz que o cambio ao par ou acima do par significa *circulação real de ouro*, S. Ex. usa de uma expressão que não é rigorosamente, scientificamente, verdadeira. Póde haver realmente ouro na circulação, sem que se verifique a circulação de ouro. A existencia de ouro na circulação, de permeio com o papel-moeda, é um caso fortuito, uma situação instavel, que uma circumstancia occasional póde fazer apparecer e outra fará desaparecer logo depois. A circulação de ouro, ao contrario, significa um regimen permanente, uma situação estavel, uma realidade garantida pela lei.

Tem acontecido diversas vezes no Brasil que o cambio se eleva ao par em uma semana, desce na semana seguinte, e, assim, com alternativas, ás vezes de dias, ás vezes de horas, durante largo periodo. Se prevalecesse a concepção de S. Ex., seria impossivel

dizer-se se nesse periodo esteve o Brasil no regimen do curso forçado ou da circulação livre, salvo fazendo uma minuciosa descriminação dos dias e horas em que o cambio esteve ao par ou abaixo do par, para dahi deduzir quantas dezenas de vezes, durante o mesmo anno, esteve o paiz no regimen do curso forçado ou fóra delle.

Na França, o curso forçado foi decretado pela lei de 28 de agosto de 1870. A partir de 1874, o cambio se conservou ao par ou acima do par. Entretanto, só no art. 28 da lei de orçamento votada em 1876, o legislador decretou a *extinção do curso forçado* e a obrigação, para o Banco de França, de restabelecer a convertibilidade dos seus bilhetes. Na Italia, ha dous annos que o cambio se achá ao par ou acima do par; mas no anno passado ainda o governo declarava ao poder legislativo que era cedo para *abolir o regimen do curso forçado* porque ainda não estava realizada a conversão dos titulos da divida publica (levada agora a bom termo), nem completamente paga a divida fluctuante.

Já vê S. Ex. que em nenhum paiz se considera extinto ou interrompido o regimen do curso forçado simplesmente porque o cambio se eleva ao par ou além do par.

O Sr. Conselheiro Lourenço de Albuquerque conclue o seu artigo opinando que «se não fosse o 15 de Novemdro de 1889, o curso forçado, como a escravidão, seria hoje apenas uma recordação dolorosa». Conjecturas, cada qual póde fazel-as ao seu sabor. Mas se o facto de ter o cambio attingido e ultrapassado o par em 1889 auctorisa a affirmar que sem a proclamação da Republica os governos da monarchia teriam extinguido o curso forçado, é natural perguntar: porque então aquelles governos não o extinguiram muito antes, quando o cambio, com al-



ternativas, esteve repetidas vezes ao par ou acima do par, de 1848 a 1860, de 1862 a 1864, de 1873 a 1876?

Poupando a S. Ex. o trabalho de responder-me, respondo eu mesmo: porque uma cousa é o paiz ter ouro na circulação e outra cousa é ter circulação de ouro, exactamente como uma cousa é ter-se ouro na mina e outra cousa é ter-se mina de ouro.













