



TRANSIÇÃO MONETÁRIA NO BRASIL: das ideias metalistas à necessidade de uma moeda fiduciária e maior centralização bancária

Eixo Temático: GT “2” – Macroeconomia, Economia Internacional, Economia Brasileira, Economia Regional e Economia Baiana

Roberto Paulo Machado Lopes¹

1. Referência bibliográfica.

FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana. Rio de Janeiro: BNDES, 1983.

2. Apresentação

O livro de Gustavo Henrique Barroso Franco ‘Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana’ se propõe a analisar um período importante da história econômica e política do Brasil: os últimos anos do Império e os primeiros anos da República. Faz isto deslocando o foco de pontos tradicionais da historiografia econômica da época (e.g. transição para o trabalho assalariado, defesa econômica da cafeicultura, imigração e mercado de trabalho) para centrar análise nas reformas monetárias e seu papel em (acomodar e impulsionar) uma nova dinâmica das relações de produção do país que passava por uma transição na sua forma de governo e nas relações produtivas. O livro é resultado da Dissertação de Mestrado em Economia defendida pelo autor na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, PUC-RIO, em 1982, e foi vencedor do 7º Prêmio BNDES de Economia em 1983. Gustavo Franco é mestre em economia pela PUC do Rio de Janeiro (1982) e doutor pela Universidade Harvard (1986). Foi o mais jovem presidente do Banco Central do Brasil (1997 a 1999) no período democrático.

3. Breve síntese da obra

O trabalho abrange um recorte temporal bastante limitado em comparação com a maioria dos estudos de história econômica do Brasil, que traz, geralmente, periodizações de várias décadas. O autor, ao contrário das grandes sínteses interpretativas, traz uma interpretação mais ampla com consistência teórica, unidade lógica e diversidade de tratamento, oferecendo

¹ Professor Titular da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia – UESB. Docente e Pesquisador vinculado ao Departamento de Ciências Aplicadas – DCSA/UESB.





uma profunda investigação de um período curto, porém marcado por forte instabilidade macroeconômica. Para dar conta dessa tratativa analítica, o livro encontra-se organizado em cinco capítulos, encadeados em um nexos argumentativo claro, numa sequência de eventos temporais até a conclusão.

4. Conteúdo

Após uma breve introdução, cabe ao primeiro capítulo, que se subdivide em três seções - além de um anexo - apresentar os problemas estruturais e o baixo grau de desenvolvimento do sistema bancário e discutir as condições gerais da economia que antecederam as reformas monetárias. As análises recaem sobre um sistema monetário concentrado espacialmente (predominantemente na capital), muito pouco integrado à dinâmica econômica da época e com uma mecânica operacional pouco desenvolvida. A incapacidade do sistema em responder as demandas por crédito bancário acentuava nos períodos de colheita do café. O aumento sazonal da demanda por crédito, drenando recursos da praça do Rio para outras regiões, provocava elevação da taxa de desconto, além de problemas de liquidez para o setor comercial da capital, chegando a dificultar a realização de negócios pela falta de meio circulante. A drenagem sazonal de recursos para outras regiões e a limitada abrangência da rede bancária implicava maior retenção de moeda sob a forma de moeda manual. Essas condições reduziam a propensão do público em reter moeda sob a forma de depósitos bancários, limitando, ainda mais, a capacidade de empréstimos dos bancos.

Todos esses fatores expõem a vulnerabilidade do sistema e a possibilidade de ocorrência de crises de liquidez como as de 1875 e 1886. É nesse contexto que Gustavo Franco mostra o anacronismo do sistema monetário e aponta para sua inadequação frente ao crescimento do trabalho assalariado. Com o fim do trabalho escravo, e a emergência do trabalho assalariado, que já crescia com a imigração europeia, elevaria consideravelmente a demanda por capital de giro pelas fazendas de café para pagamento de salários.

Se as evidências empíricas mostram um ambiente de dificuldades materiais e funcionais, não seria no campo teórico nem da economia política que se encontraria a solução. Na segunda seção, as análises se voltam para a administração monetária do Império, expondo uma gestão com forte apego à meta de conversibilidade, que manteve ao longo do período a oferta de moeda estável. Esse conservadorismo permite inferir (apesar da ausência de indicadores quantitativos) sobre o caráter restritivo da política monetária. As dificuldades operacionais somadas ao conservadorismo da política monetária evidenciam a vulnerabilidade e inadequação do sistema bancário para uma economia em transformação. O predomínio de





ideias metalistas no Brasil resulta em um plano deflacionista e com dívida pública crescente em função da resistência em emitir moeda para financiar os déficits do Tesouro. Em um ambiente de busca de estabilidade cambial e de conversibilidade havia pouco espaço para política monetária, especialmente em um contexto de diversas espécies de moeda integrando os meios de pagamentos. Contra a ortodoxia metalista é possível apontar a escassez de reservas metálicas do país e as instabilidades no balanço de pagamentos frustrando a busca de equilíbrio cambial. O balanço de pagamentos é tratado na terceira seção, na qual Gustavo Franco apresenta dados dos fluxos de comércio, dos fluxos de capitais e a instabilidade ao longo do período. Em um anexo apresenta a metodologia utilizada para construir as estatísticas do Balanço de Pagamentos do Brasil entre 1876 e 1897.

As intermitentes crises de liquidez mostram um sistema cada vez mais disfuncional e a necessidade de uma reforma se impõe ainda no período imperial. A discussão dessa reforma é o fio condutor das análises do segundo capítulo. A primeira seção trata da crise de liquidez de 1887. A medida adotada para evitar a escassez de numerário na praça do Rio, foi a autorização pelo Senado para aumentar as emissões, todavia apenas durante o período de contração monetária. Entretanto as crises persistem e, não bastasse isto, o Ministro da Fazenda empenha-se em reduzir o meio circulante com o objetivo de estabilizar o câmbio, cujo desequilíbrio era visto como resultante do excesso de papel-moeda. A crise de liquidez se intensifica e ao mesmo tempo que retira moeda o Ministro vê-se forçado a injeta-lo novamente em circulação. É na conjuntura da crise de 1887 que vai surgir o primeiro grande projeto de reforma monetária.

Tendo por princípio a liberdade bancária, o projeto da reforma autoriza a criação de bancos emissores, em um sistema competitivo e com emissões lastreadas em títulos da Dívida Pública, depositados em uma Caixa de Amortização. A ortodoxia metalista vai se opor a esse projeto com base na meta de estabilidade cambial, um subproduto da conversibilidade e o cerne da política monetária. Por outro lado, os antimetalistas, mesmo que não apoiando a ideia de moeda fiduciária, vão defender o projeto tendo em vista a necessidade de mecanismos de elasticidade para o meio circulante. O ano de 1888, mesmo antes da aprovação da reforma, foi de expansão do meio circulante em função da situação favorável das contas externas (estabilidade cambial) e da redução nos embarques de açúcar e café (preços baixos), abrandando, assim, a pressão sobre o mercado monetário e de capitais. Quando o câmbio atingiu a paridade as divergências entre metalistas e os autores do projeto desapareceram, favorecendo, desse modo, a aprovação da reforma.

A expansão e a reforma são tratadas na segunda seção. Inicialmente, Gustavo Franco argumenta que condições econômicas internas favoráveis (aumento do caixa dos bancos), em





1888, e o acumulado de resultados externos positivos favoreceram a alta da taxa de câmbio, bem como a estabilidade cambial. As condições auspiciosas de 1888 e o receio de reversão dessa tendência precipitou o interesse em reorganizar as instituições monetárias. É nesse cenário que o projeto de reforma é encaminhado. A terceira seção apresenta as discussões em torno do projeto que resultou na lei de novembro de 1888, mostrando que, apesar das condições favoráveis, a coexistência de propostas (metalistas e antimetalistas) divergentes reduziram a possibilidade de êxito do projeto. Importante salientar que o projeto previa transição para um regime metálico. Na última seção do capítulo, o livro trata da regulamentação da reforma (especialmente sobre os limites de emissão), a de janeiro de 1889 e a de julho de 1889, pontuando as inconsistências e apontando as discordâncias teóricas que contribuíram para o seu fracasso. O regulamento de janeiro permitia emissão sobre Títulos da Dívida Pública, bem como emissão sobre moeda metálica. No entanto nenhum estabelecimento bancário se apresentou para operar sobre essas condições. Gustavo Franco sugere que esse desinteresse decorria dos riscos cambiais da emissão sobre metais e do comprometimento da rentabilidade em função da perda de capital destinada a formação do lastro.

Seguindo a cronologia dos acontecimentos, o terceiro capítulo do livro trata da administração monetária do último Ministro da Fazenda do Império: o Visconde de Ouro Preto. O ponto de partida da análise aborda as divisões políticas internas tanto do Partido Conservador quanto do Liberal e as dificuldades do Imperador (já com idade avançada e saúde precária) em formar um Gabinete. Das discussões e da recusa do líder dos conservadores saiu a indicação do liberal Ouro Preto. A dissolução da Câmara e sua aproximação com os militares tornou extremamente difícil a conjuntura e o ambiente político da gestão Ouro Preto. A segunda seção desloca o foco da formulação da política monetária para enfatizar as consequências do baixo grau de monetização da economia e das deficiências de um sistema bancário inadequado na concessão de crédito às lavouras. Esta seção, aparentemente deslocada, tem papel importante, haja vista tratar da influência do auxílio à lavoura no aumento da liquidez e na ampliação do crédito rural. Gustavo Franco discute esta questão avaliando, inicialmente, as garantias dadas pelos fazendeiros, com ênfase destacada para um ativo em especial: o escravo. Destaca o valor crescente do preço do escravo, após o fim do tráfico, bem como a queda nos preços dos cativos (reduzindo o valor das garantias), partir de 1880, em função das incertezas pelo futuro da escravidão diante do crescimento do movimento abolicionista. Com a substituição do trabalho escravo por assalariado, a decadência das lavouras do Vale do Paraíba e o aumento da inadimplência, era urgente melhorar o sistema de crédito e aumentar a elasticidade dos meios de pagamentos. Assim, seguindo a política iniciada no gabinete anterior, Ouro Preto ampliou





consideravelmente o crédito aos fazendeiros. O sistema era lucrativo para os bancos que usavam recursos do governo a juros zero, com uma contraparte dos bancos de igual valor, em empréstimos, a 6% a.a., aos fazendeiros. Com essas vantagens as operações de crédito expandiram e novos bancos aderiram ao sistema. Apesar das acusações de desvios na orientação dos empréstimos, o auxílio à lavoura reforçou a liquidez bancária, o nível de atividade econômica acelerou e o sistema de crédito rural expandiu.

O estabelecimento das condições para emissão sobre base metálica por estabelecimentos bancários individuais é tratado na terceira seção e o seu colapso na quarta. A circulação de moeda metálica conversível (tema da terceira seção) só foi possível, mesmo que por um breve período, após alterações feitas por Ouro Preto no regulamento de janeiro de 1889. Os motivos para a ausência de estabelecimentos para operar a circulação metálica conversível, permitida pelo regulamento de janeiro, foi superada por uma alteração no regulamento anterior. O dispositivo alterado pelo Visconde de Ouro Preto garantia a suspensão da conversibilidade diante de riscos cambiais resultante de crises, o que levaria, nessas condições, o curso forçado das notas. Além dessa garantia, foi criado um arranjo institucional autorizando três bancos a emitir bilhetes conversíveis em ouro, de modo a preservar a estabilidade da taxa de câmbio na paridade prevista de 27 pence por mil réis. Com a salvaguarda da suspensão de conversibilidade, o movimento crescente da bolsa de valores e o grande volume de empréstimos no auxílio à lavoura, novos bancos (13 em menos de 3 meses) são autorizados a emitir sobre base metálica.

A quarta seção mostra que, apesar da transição política pacífica para a República e do Governo Provisório acatar os compromissos do regime anterior (credenciando novos bancos emissores, fazendo adiantamentos dos empréstimos à lavoura e mantendo, a princípio, a política cambial) a conversibilidade metálica colapsou. As limitações do Banco Nacional (dada suas baixas reservas e a recusa do banco francês aos seus saques) em sustentar o câmbio, fez com que o Tesouro, via Banco do Brasil, assumisse essa tarefa. Contudo, as mudanças no movimento de capitais e a negação dos bancos estrangeiros aos saques comprometeram o balanço de pagamentos. Diante disto, as medidas de estabilização cambial não deram certo e tornou-se difícil manter a estabilidade cambial. As adversidades se avolumaram com a recusa do novo gabinete em conceder o curso forçado aos bilhetes do Banco Nacional. Ademais a manutenção do câmbio a 27 d., quando a taxa era de 24 ½ pences por mil réis, levou a uma corrida contra o banco. O esgotamento das reservas do Banco Nacional provocou retração da liquidez, da confiança e o colapso da experiência de conversão metálica conversível. Os problemas com as reservas e o desinteresse de Rui Barbosa, novo ministro da Fazenda, com o sistema de





convertibilidade, traduzida em moderadas intervenções no mercado de câmbio, tornou inviável a manutenção do mecanismo de estabilização cambial (que permitia bilhetes conversíveis) e o sistema de bancos emissores.

O ciclo expansivo que experimentou a economia brasileira nos fins da década de 1880 estava ameaçado com a mudança (inesperada) no regime de governo. É nesse ambiente que vai se dar a gestão de Rui Barbosa a frente do Ministério da Fazenda e é o contexto de suas ações a frente do ministério que Gustavo Franco discute no quarto capítulo. Ciente desses riscos e para prevenir uma crise de proporções maiores, Rui Barbosa promove, já em janeiro de 1890, uma profunda reforma tanto no sistema monetário como na organização bancária. A reforma autorizava a constituição de bancos emissores lastreados em títulos da Dívida Pública, com emissões na proporção exata da parcela do capital constituído desses títulos. As emissões teriam como lastro os títulos em carteira dos bancos ou os adquiridos no mercado, já que não haveria lançamento de títulos do tesouro para lastrear emissões. A obrigação de conversão metálica ficava condicionada apenas às notas emitidas um ano depois do câmbio atingir e manter uma taxa igual ou superior a 27 pence por mil réis. Isso significava, na verdade, a inconvertibilidade e o curso forçado permanente, haja vista ser praticamente impossível (dado o histórico) manter o câmbio a 27 d. por mais de um ano, ainda mais com a cotação resultante do livre jogo de mercado. Para Gustavo Franco, não havia nessa proposta nenhum empenho deflacionista (haja vista os custos sociais excessivos) e ela representava o reconhecimento do fracasso das políticas de estabilização cambial. Com a maior elasticidade do meio circulante abandonavam-se as convicções metalistas (pelo menos temporariamente) e a oferta de moeda seria guiada pelas necessidades dos negócios, sendo demarcada pela taxa de juros ao invés da taxa de câmbio. Alinhado aos antibulionistas ingleses, Rui Barbosa defendia o aumento da base monetária (com base nas necessidades dos negócios) argumentando a elevada propensão ao entesouramento pelos brasileiros, o fim do trabalho escravo e o aumento da imigração. Ainda nessa primeira seção, Franco discorre sobre a organização bancária, na qual o país foi dividido em três distritos bancários, com um banco emissor cada e com limites de emissão e emissões restritas às suas regiões.

A segunda seção narra basicamente os bastidores da reunião ministerial de 30 de janeiro de 1890, a qual evidencia as divisões políticas do governo e a oposição à Rui Barbosa. As decisões do governo provisório eram colegiadas, tomadas por um conselho de ministros, de pensamentos divergentes e que rivalizavam entre si. Porém, como Franco salienta, era incontestável a influência de Rui Barbosa sobre Deodoro da Fonseca. Dos embates dessa reunião, além de expor a crise no ministério, resultou uma importante alteração no decreto anterior: a





criação de um quarto banco emissor, com os estados de Goiás e São Paulo formando uma região bancária.

A terceira seção avança no aprofundamento da crise com a oposição à reforma bancária. Além da crítica da imprensa, os industriais reclamavam das condições de negócios favoráveis aos bancos emissores. Por outro lado, os banqueiros, diante do esgotamento de suas reservas em ouro nos meses anteriores, reivindicavam a concessão para emissão em base metálica de notas não conversíveis, já que a emissão sobre títulos era privilégio do Banco dos Estados Unidos do Brasil. Utilizando como justificativa a necessidade de ampliar o meio circulante e pela conveniência de conciliar o regime de emissão sobre ouro com o sistema de emissão sobre títulos, Rui Barbosa cedeu às pressões e aquiesceu ao clamor dos banqueiros. Assim, o decreto de março de 1890 permitia ao Banco Nacional e ao Banco do Brasil emitir bilhetes na base do dobro de moeda metálica depositada no Tesouro. Essas emissões eram praticamente inconversíveis já que o reembolso só era permitido caso a paridade se mantivesse igual ou superior a 27 d. por um ano. Isto caracterizava a concessão do curso forçado e representava uma mudança radical na política monetária.

A situação favorável das reservas permitiu interromper o declínio do câmbio, decorrente da desconfiança externa, garantindo a estabilidade e arrefecendo a oposição metalista. Nesse ambiente, os negócios continuaram expandindo impulsionados pela intensa atividade financeira. O crescimento no registro de novas companhias, graças a participação dos bancos, derivava dos lucros do incorporador e das oportunidades para as indústrias ampliarem o capital. Isso ocorria em um claro processo especulativo que se acelerou com a política econômica de Rui Barbosa. Cabe destacar que o texto de Gustavo Franco apenas tangencia a relação entre a política expansionista de Rui Barbosa com a industrialização, salientando que tal assunto não está no escopo do seu trabalho. Retornando à análise da gestão monetária, Franco mostra que, apesar da preocupação com os excessos especulativos, Rui Barbosa continuou com a política expansionista: o decreto de setembro de 1890 estendia a todos os bancos a emissão inconversível sobre base metálica; e o de outubro ampliou as chamadas a acionistas para novas entradas relativas ao capital das companhias formadas até então.

Apesar da crise financeira na praça de Londres (que será relevante para o colapso cambial de 1891) o câmbio manteve-se dentro dos limites previstos no final de 1890. Entretanto os exageros da especulação expunham os riscos de uma crise e a necessidade de controles ao sistema bancário. Todavia, o ambiente era de pouco espaço para a política e a gestão monetária, haja a vista a existência de vários bancos emissores e instrumentos diferentes de meios de





pagamento: bilhetes conversíveis, inconvertíveis com base metálica, lastreados em apólices, além de moeda metálicas diversas e papel-moeda do Tesouro.

A quarta seção analisa a heterogeneidade da crise, a extensão dos riscos para o sistema monetário e o estabelecimento de um grande banco emissor. A demanda por mais emissões frente ao aumento dos negócios e os saques para pagamento da colheita mostrava as dificuldades para interromper a expansão do meio circulante ao mesmo tempo que apontava para necessidade de impor limites ao sistema. Era preciso reestruturar a mecânica operacional das engrenagens bancárias, haja vista que o controle de emissões não daria conta do problema. Foi nessa conjuntura que a proposta de fusão feita pelos dirigentes do Banco Nacional com o Banco dos Estados Unidos do Brasil suscitou a possibilidade de um grande banco emissor, decretando o fim da pluralidade de emissões. A fusão foi aceita, criando, em dezembro de 1890, o Banco da República com direito de emitir bilhetes na razão de 3:1 do depósito em ouro. Esses bilhetes seriam conversíveis caso o câmbio se mantivesse ao par no decurso de um ano, o que tornava difícil – assim como nos critérios anteriores – a sua conversibilidade. O novo banco teria o monopólio da emissão, seria desvinculado de quaisquer atividades não-bancárias e seus administradores seriam indicados pelo Tesouro. As emissões tiveram um aumento e os demais bancos deveriam cessar suas emissões em dois anos limitadas aos valores já estabelecidos. Com essa medida, os metalistas renovaram suas críticas quanto à emissão inconvertível e a intromissão do estado na atividade bancária.

O último capítulo traz uma breve síntese do ambiente econômico que condicionou as reformas monetárias e enfatiza o legado das reformas dos fins da década de 1880. Ressalta a inclinação no sentido da moeda fiduciária (a moeda inconvertível) e a tendência a elevar o grau de controle sobre a oferta de moeda doméstica e sobre o sistema bancário, bem como a indução para a centralização bancária, embrião de um futuro banco central. Mostra como essas tendências influenciaram a evolução do sistema monetário brasileiro na direção da concentração do capital bancário em um grande banco com poderes de intervenção no mercado de crédito e de câmbio. Inegavelmente as condições favoráveis no balanço de pagamentos, mantendo o câmbio a 27 d., em 1888, permitiu essa experiência com moeda fiduciária com uma menor resistência política e doutrinária. Franco realça as instabilidades cambiais advindas da moeda fiduciária (desvinculação da liquidez interna com o balanço de pagamentos), mas chama a atenção para seu papel em estimular a atividade econômica interna.

Entretanto, já no começo de 1891, os excessos da expansão da liquidez e o conseqüente declínio da taxa de câmbio darão munção para as críticas dos bulionistas e vão promover uma





interrupção na tendência da centralização e da moeda fiduciária. Gustavo Franco faz ponderações quanto as relações das reformas monetárias (1888-1890) com a desvalorização cambial e os excessos especulativos do Encilhamento. Para Franco, a influência das novas emissões sobre a desvalorização cambial foram marginais. Ele credita o declínio no câmbio aos déficits na conta corrente somado aos problemas na conta capital oriundos da crise financeira no mercado londrino.

5. Conclusão

O livro fornece uma importante contribuição para compreender a evolução do sistema monetário brasileiro, especialmente mostrando a urgência de um novo sistema monetário baseado em uma moeda fiduciária e na centralização bancária, acompanhando um movimento internacional de reformas monetárias. Nessa linha, aborda um período em que as experiências de reforma começam a desviar das ideias metalistas (predominantes). O livro vai além da reconstituição do quadro político e econômico e dos contextos que ensejaram as reformas e avança para o campo das ideias, mostrando como os erros (e excessos) das primeiras reformas permitem a retomada da ortodoxia na condução da política monetária. Os progressos obtidos entre 1888 e 1890 (período que corresponde ao fim do trabalho servil, o crescimento do trabalho assalariado, aumento da atividade econômica e a transição do regime político) foram atropelados pela anarquia monetária criada diante da conjuntura desfavorável. O diagnóstico sobre as causas dessa anarquia vai dar razão e permitir o avanço de políticas conservadoras que passam a orientar a gestão monetária na década de 1890, promovendo uma forte deflação nos anos seguintes. De modo que, como salienta o autor, na virada do século pouco sobraria das reformas monetárias de 1888-1890.

A história econômica deve ser pesquisada não só em seu contexto geral, deve se debruçar sobre as sutilezas das circunstâncias. Só com o conhecimento dos detalhes, dos avanços e recuos de nossas instituições poderemos compreender o Brasil contemporâneo. E é expondo as particularidades de um período remoto, avaliando a consistência lógica das teorias discutidas, adentrando mais nas ideias e no confronto ideológico do que nos fatos, que a pesquisa de Gustavo Franco se torna uma leitura indispensável para compreender a história monetária do Brasil. Como disse J. M. Keynes, o estudo da história e da opinião é um prelúdio necessário à emancipação da mente.

