

**Michael Luiz dos Santos**

**Leopoldo de Bulhões: um financista da Primeira  
República**

Campinas

2005

**Michael Luiz dos Santos**

**Leopoldo de Bulhões: um financista da Primeira  
República**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em História Econômica.

Orientador: Prof. Dr. José Ricardo Barbosa Gonçalves

Campinas

2005

UNIDADE BC  
CHAMADA \_\_\_\_\_  
EX \_\_\_\_\_  
DMBO BCI 69696  
ROC 16.123-06  
DX \_\_\_\_\_  
REÇO 11,00  
DATA 27/03/06  
1º CPD \_\_\_\_\_

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELO  
CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO DO INSTITUTO DE ECONOMIA

Santos, Michael Luiz dos.  
Sa59L Leopoldo de Bulhões : um financista da primeira republica /  
Michael Luiz dos Santos. – Campinas, SP : [s.n.], 2005.  
  
Orientador: Jose Ricardo Barbosa Gonçalves.  
Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campi-  
nas. Instituto de Economia.  
  
1. Bulhões, Leopoldo de, 1846-1928. 2. Cambio. 3. Finan-  
ças – Brasil. I. Gonçalves, Jose Ricardo Barbosa. II.  
Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia.  
III. Título.

## AGRADECIMENTOS

Mais uma vez vejo-me na tarefa de escrever meus agradecimentos, o que devo confessar, considero como a parte mais difícil do trabalho, pois corro o risco de cometer o pecado mortal do esquecimento.

Primeiramente gostaria de agradecer aos colegas e companheiros que fiz no Instituto de Economia da Unicamp, além é claro da turma de 2002 do programa de História Econômica e dos professores da qual tive a oportunidade de ser aluno.

Aos companheiros, os nomes de: Carlos Henrique, Everton Dab, Ricardo Cardoso, Cássio Calvete, Carla Meneghetti, José Aparecido, Renata Belzunces, Beatriz, Ana Carla, Fabiana, Luciene Bombach, João Rodrigues, Rogério Naques, Fábio Calvan, Milena, Renata, Eric, Ronaldo Bulhões, Márcia Miranda, guardo deles grande estima e respeito.

Dois grandes amigos foram essenciais para a realização deste trabalho, Rodrigo Teodoro e Leandro Torelli, companheiros de batalhas e fadigas por uma História crítica e pensada. Rodrigo Teodoro, sempre atencioso, interlocutor de grande competência, sou eternamente grato pela sua amizade e Leandro Torelli, amigo de longa data na qual realizei este trabalho em conjunto, hora escutando minhas idéias, hora escutando minhas dificuldades diante desta tarefa.

Os agradecimentos tomam a estrada que sai de Campinas e vai até Franca, onde lá se encontram amigos que me orgulho de agradecer nestas páginas, são eles: Marcelo Silva, Gustavo Bueno, Reginaldo Pereira, Lucas, Edson Soraji, Mário Gradela. Voltando para São Paulo, Luciene Capellari e Márcia Tripodi, a todos eles ficam o meu profundo carinho e respeito.

Agradeço também aos professores, Pedro Geraldo Tosi e Aparecida da Glória Aissar, grandes mestres que contribuíram para a formação de meu caráter universitário, ensinando-me que ser professor não é “quem sempre ensina, mas quem de repente aprende”. Aos dois dedico esta minha conquista. E a professora Alejandra, sempre atenciosa ao ensinar historiadores a navegar pelos mares revoltos da Economia.

Este trabalho não seria realizado sem a dedicação de José Ricardo Barbosa Gonçalves, grande professor, paciente e dedicado orientador, está ele ao lado dos grandes mestres que tive a honra de ser aluno, intelectual que sempre procurou incentivar o pensamento crítico de seus orientandos, e que nunca perdoou as visões limitadas da História.

Agradeço a CAPES/MEC, pela bolsa que concedeu durante meus estudos em Campinas, e também ao Instituto de Economia, com seus funcionários sempre atentos e competentes.

Aos meus pais, José Francisco e Maria de Fátima, meu porto seguro em momentos de aflição, que junto comigo sofreram com a realização deste trabalho, são os dois a minha base moral e espiritual, junto é claro com meus irmãos, Daniel Rodrigo e Rafael Fernando.

Espero nestas curtas páginas não ter esquecido de ninguém, e torno a dizer que estas pessoas foram importantes na realização deste trabalho, e que possíveis erros e equívocos que estejam presentes nestas páginas, devem ser todos creditados ao autor.

Para Umbelina Baris Santos.

*In memórian.*

Michael Luiz dos Santos  
Santo André, fevereiro de 2005.

*“Mas em História, o livro perfeito, o livro que nunca mais deverá ser escrito, não existe. Pelo contrário, a história é uma interrogação sempre em mudança sobre o passado, porquanto tem que se adaptar às necessidades e às vezes às ansiedades do presente. A história oferece-se como um meio de conhecimento do homem e não como um fim em si”.*

*Fernand Braudel*

## Sumário

Introdução.....	01
Capítulo I: As Políticas de Valorização do Meio Circulante.....	05
1) 1894-1898: As Primeiras Medidas de Organização das Finanças.....	08
2) 1898-1902: Credibilidade Financeira e Valorização do Meio Circulante.....	15
3) O Meio Circulante nos Debates Parlamentares: expandi-lo ou restringi-lo?.....	25
Capítulo II: A Gestão Econômico Financeira de Leopoldo de Bulhões.....	41
1) Leopoldo de Bulhões e o Governo Reformador de Rodrigues Alves.....	44
2) O Meio Circulante: a Reorganização do Banco do Brasil.....	64
Capítulo III: Leopoldo de Bulhões e sua volta no Governo de Nilo Peçanha.....	79
1) Bulhões novamente Ministro da Fazenda.....	81
2) O Meio Circulante e a Guerra.....	92
Considerações Finais.....	105
Fontes.....	107
Bibliografia.....	111

## Resumo

Com o advento da República, as discussões em torno da política financeira brasileira tomam grande vulto; isto porque o primeiro governo republicano sob a batuta do ministro da Fazenda Rui Barbosa adota uma política claramente emissionista, dando abertura a inúmeros investimentos particulares no país. Neste momento em 1891, segundo alguns contemporâneos, a praça do Rio de Janeiro fora transformada num verdadeiro celeiro de especuladores cambiais, gerando assim o estigma do Encilhamento, além do mais as medidas com relação às leis bancárias mostraram claramente que a intenção de Rui Barbosa era a de descentralizar as operações bancárias dividindo-as em zonas financeiras. As críticas referentes à política financeira de Rui Barbosa partem principalmente de jovens políticos que defendem o retorno do padrão-ouro e da alta cambial por meio da retirada da quantidade de papel-moeda em circulação; estas eram as principais idéias do político goiano Leopoldo de Bulhões. Jovem deputado em 1891, crítico de Rui Barbosa; senador pelo estado de Goiás e em 1902 assume a pasta da Fazenda do governo Rodrigues Alves, governo este responsável pelo maior programa de reconstrução da capital federal aproveitando as folgas do orçamento dada as negociações do *fundings-loan*. Após o governo Rodrigues Alves, volta Leopoldo de Bulhões a ocupar a pasta da Fazenda do governo Nilo Peçanha, porém por apenas um ano; a partir deste momento trava discussões acerca da reforma do Banco do Brasil e em 1914 entra em embate com Pinheiro Machado acerca do segundo *fundings-loan*. Nossa intenção neste trabalho será mostrar como que uma mesma postura frente aos problemas financeiros colocados em momentos distintos pode trazer resultados diferentes na condução da política econômica e financeira do país.

**Palavras-Chaves:** Leopoldo de Bulhões, Câmbio, Meio-Circulante, Caixa de Conversão, Reforma do Banco do Brasil



## Introdução

“A política econômica reinante pretende desenvolver no país as mais variadas indústrias sem lavouras e sem capitais, com o auxílio do papel-moeda, das tarifas proibitivas e do câmbio baixo, que, desde 1896 vão tornando a vida insuportável e preparando a crise social em favor dos poucos milionários, que não fixarão a fortunas aos descendentes, porque é sempre verdadeiro o provérbio: pai banqueiro, filho doutor, neto pescador”<sup>1</sup>.

“O regime republicano – com a pequena periodicidade dos mandatos e a rápida sucessão dos homens no governo, não favorece e mesmo dificulta, a seleção dos “homens de 1.000”. Os homens que hoje existem aqui deste tipo, tem uma carreira precária e curta, não formam uma classe. São homens isolados, individualidades á parte do meio político, tomados de misticismo regenerador, eternos descontentes, sujeitos a crises bruscas da misantropia política e súbitos afastamentos radicais da vida pública”<sup>2</sup>

Leopoldo de Bulhões nasceu em Goiás, numa província sem representatividade política ou econômica, filho de uma família liberal, cuja principal atividade era o jornalismo, vai para São Paulo, estudar Direito no Largo São Francisco; lá toma contato com o pensamento positivista, advogando pela causa republicana e abolicionista. Torna-se conhecido pelos seus colegas de faculdade pelos seus insistentes estudos sobre finanças tanto do Brasil quanto da Europa e Estados Unidos.

Ao formar-se volta para Goiás, onde vai trabalhar no jornal de seu tio, de lá começa os seus primeiros artigos sobre “curso forçado e trabalho forçado” que segundo ele são as duas maiores “pragas” do país. Em 1891, elege-se deputado, ficando conhecido como “moço”, designação esta dada para todos os jovens políticos de sua época, neste meio tempo, manifestasse contra a política financeira de Rui Barbosa. Faz parte também dos quadros do Partido Republicano Federal, ao lado de Francisco Glicério e Aristides Lobo.

---

<sup>1</sup> **Leopoldo de Bulhões.** *Os financistas do Brasil.* Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

<sup>2</sup> **Oliveira Vianna.** *Instituições Políticas Brasileiras.* Rio de Janeiro: EDUFF, 1987.

Dada a crise financeira, defende a retirada do excesso de dinheiro em circulação, e da cassação dos direitos dos bancos em emitir dinheiro, fato este que segundo ele, seria o principal causador da queda vertiginosa do câmbio. Neste momento, a presidência é ocupada por Prudente de Moraes, dando início ao período da hegemonia paulista no governo e com ela as medidas para conter a crise e salvar o Estado republicano.

Como ministro da Fazenda do governo de Prudente de Moraes, Rodrigues Alves entendia que somente “fechando as torneiras” das emissões as crises seriam debeladas, a “obra saneadora” estava acima de qualquer interesse, mesmo as do café. Era necessário salvar o Estado, restaurar a sua credibilidade perante os agentes da “City”, por isso, as principais medidas do governo de Prudente de Moraes foram as reformas do aparelho bancário nacional, ponto que Leopoldo de Bulhões defendera quando estava no senado.

A sucessão presidencial de 1898 confirma a hegemonia paulista, Campos Sales eleito presidente, e com ele Joaquim Murinho, Ministro da Fazenda, médico homeopata, leitor de Herbert Spencer e Charles Darwin, seria sob sua administração que fora negociado o acordo para pagamento da dívida brasileira –o famoso *funding-loan* – graças ao pensamento de Joaquim Murinho, sua administração ficou conhecida como a mais recessiva do período; sua postura intransigente com relação ao café e a indústria o fizeram cunhar a expressão “indústrias artificiais e naturais”, ao longo da administração Campos Sales e Joaquim Murinho, fora aprovado os projetos criando os fundos de resgate e de garantia do papel-moeda, com o objetivo de retirar o excedente e valoriza-lo.

Os debates parlamentares acerca deste projeto mostram que a intenção do governo seria de limitar a quantidade de papel-moeda em circulação fixando uma quantidade de notas a serem impressas e emitidas, pelos debates as razões pela qual o governo aprovou a emissão de notas de alto valor está na natureza de suas operações, qual seja, notas altas para grandes transações. A crítica por sua vez combatia tais medidas, uma porque retirava papel-moeda causando uma profunda recessão e claro limitando o valor das notas prejudicando o pagamento de diversos serviços. Os projeto fora aprovado quase que sem maiores discussões, pois estava em jogo a salvação do Estado e a manutenção de seus negócios.

Para os homens do governo, a gestão econômica do Estado estava neste momento acima de qualquer interesse, até mesmo o do café, que para Joaquim Murinho deveria ser

entregue às livres forças do mercado<sup>3</sup>, para Leopoldo de Bulhões, ilustre senador por Goiás defensor do liberalismo, a ordem financeira do Estado estaria em primeiro lugar, seria fator fundamental para a manutenção da paridade legal de 1846, tão sonhada por Leopoldo de Bulhões.

Ao crepúsculo da gestão Campos Sales, a indicação de Rodrigues Alves para a presidência vem confirmar mais um quadriênio de severas restrições financeiras, agora Leopoldo de Bulhões como ministro da Fazenda, numa gestão com relativa folga financeira, pois com o acordo de quinze de junho a retomada do pagamento da dívida só seria realizada em 1911, isto permitiu ao governo empreender uma série de obras públicas objetivando com isto um maior fluxo de investimentos estrangeiros, além é claro de “dar uma cara nova” ao país, estilo *Belle Époque*.

Sua gestão procurou dar continuidade aos programas de valorização do meio circulante e retomada do crescimento da taxa de câmbio, mas era necessário consolidar o aparelho bancário nacional que sofrera com os revezes financeiros das gestões passadas, interessante notar que quando Bulhões era deputado e senador, sua posição com relação a instituição de um banco que exercesse a função de um emprestador em última instância era de extremo repúdio, pois como sabemos advogava em favor da livre iniciativa bancária. Em sua gestão ele aprova a regulamentação dos estatutos do quarto Banco do Brasil, criado a partir da «carcaça» do Banco da República.

Em 1906, às vésperas do término do mandato de Rodrigues Alves, Bulhões através de uma série de cartas para o futuro presidente Afonso Pena, mostra-se contrário ao projetos de valorização do café e estabilização cambial da Caixa de Conversão, dizendo que os interesses de uns poucos sobrepujavam os interesses nacionais. Muda a conjuntura e muda também a posição da elite cafeeira que passa a apoiar os projetos de intervenção do governo no mercado cafeeiro, a mesma elite que deu apoio às obras de Murinho e Bulhões, aplaude agora o jovem Ministro David Campista.

Com relação à Caixa de Conversão, Bulhões seria seu mais severo crítico, pois esta obstaría a alta cambial; para Campista ela seria o mais natural dos artificios financeiros, Bulhões dizia que ela era reflexo de políticas artificiais, Campista mostrava que o antigo

---

<sup>3</sup> Cf: **Nícia Vilela Luz**. Joaquim Murinho e o Darwinismo Econômico. In: *Idéias Econômicas de Joaquim Murinho*. Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980.

tipo de política cambial era prejudicial ao país, pois o câmbio somente subia com recursos estrangeiros que estavam mais interessados na credibilidade do país. Em 1910, após o falecimento de Afonso Pena, falece também o grupo de David Campista, o chamado « *Jardim da Infância* », assume então o vice Nilo Peçanha e volta Leopoldo de Bulhões para o ministério da Fazenda, desestruturando o mecanismo de funcionamento da Caixa de Conversão.

Em 1914, como senador, Bulhões defende as mesmas idéias, só que agora a conjuntura era desfavorável, pois uma crise internacional decorrente da guerra exige que o país volte a pedir emissões para garantir a manutenção do Estado. E deste modo, « massacrado » por Pinheiro Machado e pela maioria dos senadores que aprovam o projeto das emissões. Por fim, acaba Leopoldo de Bulhões caindo no ostracismo político, e no fim de sua vida migra para a iniciativa privada, sendo responsável pela reestruturação da empresa *White Martins*.

Neste sentido, buscamos entender como que em dois momentos distintos uma mesma política econômica pode produzir resultados diferentes, a escolha de Leopoldo de Bulhões portanto é emblemática. No primeiro capítulo buscamos organizar as práticas dos governos paulistas de Prudente de Moraes e Campos Sales no tocante a gestão financeira do Estado e as medidas de contenção do meio circulante, acompanhando também o primeiro momento das discussões parlamentares sobre a criação dos projetos dos fundos de resgate e de garantia do meio circulante e a razão do Estado em aprová-la.

O capítulo II é dedicado à gestão de Leopoldo de Bulhões como ministro da Fazenda, mostrando sua atuação no tocante à política cambial e posteriormente as razões que o levaram a defender a criação de um banco oficial.

O terceiro e último capítulo mostra a volta de Leopoldo de Bulhões novamente como ministro da Fazenda, só que agora numa conjuntura completamente diferente daquela em que era no governo Rodrigues Alves, como um homem de doutrina, não admita a retomada das emissões para acudir o governo, sendo acusado de « ultrapassado » pelos seus companheiros do Senado.

## Capítulo I – As Políticas de Valorização do Meio Circulante

*“Sr. Presidente, em um país como o nosso, onde o papel-moeda é um mal crônico, enraizado, e onde, em vez de combatê-lo, o governo republicano deu-lhe elastério e facilitou-lhe o desenvolvimento com a criação de bancos que usaram e abusou de emissão de papel-moeda inconversível, a depreciação do meio circulante era de prever e foi prevista”<sup>1</sup>.*

O trecho supracitado revela o teor da crítica acerca da política emissionista de Rui Barbosa e mostra que o principal agente causador da crise generalizada de 1890, segundo os críticos, encontrava-se nos bancos de emissão espalhados pelo país.

De todos os críticos, o político goiano Leopoldo de Bulhões sempre se manifestara contrário às políticas que de uma forma ou de outra buscavam nas emissões de papel-moeda a resolução do problema da falta de numerário no país. Num primeiro momento, os esforços concentraram-se em cessar a “torneira” emissora dos bancos e com isso enxugar o excesso de moeda em circulação.

O problema cambial sempre foi o fulcro das questões que envolviam as crises financeiras, tanto que Leopoldo de Bulhões nos seus discursos defendia a antiga paridade legal de 1846, ou seja, 27 d. por mil-réis. Logo após o período de encilhamento, as administrações dos presidentes, principalmente a dos paulistas Prudente de Moraes, Campos Sales e Rodrigues Alves, consistiram nas políticas de valorização do meio circulante, primeiramente com Prudente de Moraes e seu ministro da Fazenda Rodrigues Alves e Bernardino de Campos que sancionaram as leis que proibiam as emissões de dinheiro pelos bancos, garantindo assim ao Tesouro o monopólio das emissões.

---

<sup>1</sup> Mensagem apresentada por Leopoldo de Bulhões à Câmara dos Deputados na sessão do dia 25 de outubro de 1892. In: **Leopoldo de Bulhões**. *Discursos Parlamentares*. Seleção e introdução de Wagner Campos. Brasília, Câmara dos Deputados, 1979. p. 212.

Ainda assim, a situação ficou calamitosa após as revoltas internas e posteriormente com a redução dos preços do café, resultado do aumento de sua produção, o que significou uma grande perda de arrecadação para o Estado. Após o governo de Prudente de Moraes, Campos Sales assume a presidência da República comprometido com um acordo feito com os credores internacionais para reordenar as finanças nacionais. Neste ínterim, o governo busca aprovar os projetos que visavam a total operacionalidade do acordo, neste caso, as leis de garantia e de resgate do papel-moeda.

A intenção do trabalho é mostrar a atuação de Leopoldo de Bulhões em três momentos distintos no que tange à política econômica do país; a primeira enfocada na crise financeira gerada pelo encilhamento e as propostas de reorganização das finanças federais, neste período os pronunciamentos de Leopoldo de Bulhões são, sobretudo enfocados na natureza e ação dos bancos de emissão no Brasil, além é claro de propor medidas que visaram à retirada de papel-moeda de circulação. O segundo momento de sua atuação é quando ocupa a pasta da Fazenda do governo Rodrigues Alves, e reorganiza o Banco do Brasil; e o terceiro momento de sua carreira política entra em choque com o novo governo que se vê as voltas de uma nova emissão, devido à guerra na Europa e a saída de ouro da Caixa de Conversão.

Boa parte dos trabalhos sobre Leopoldo de Bulhões são de cunho biográfico e tendencialmente buscam valorizar as características individuais do biografado, tais como, “seu caráter de bom financista ou bom político” ou seja, há uma valorização de suas qualidades, o que pode ser uma perigosa armadilha e sem que se tenham percebido, corremos o risco de assumir o discurso do biógrafo.

O primeiro trabalho é de seu filho, Augusto de Bulhões, que reuniu ao longo da vida de seu pai textos que mostravam sua atuação como político e financista, o trabalho enaltece a vida do político goiano mostrando que durante toda a sua vida pública foram certos princípios que nortearam suas ações, principalmente como financista<sup>2</sup>.

Seguindo na mesma linha, a seleção de textos organizados pelo político Wagner Estelita sobre o político goiano, o livro trata apenas do aspecto político, ou seja, uma seleção de textos que mostram as intervenções de Leopoldo de Bulhões em assuntos que se

---

<sup>2</sup> **Augusto de Bulhões.** *Leopoldo de Bulhões: um financista de princípios. 1856-1928.* Rio de Janeiro: Edições Financeiras. s/d.

debateu em momentos de sua carreira na vida pública<sup>3</sup>. Um pequeno opúsculo também compõe a seleção de biografias sobre Leopoldo de Bulhões, do goiano Benedito Silva, composto de duas conferencias realizadas em Goiás em virtude do centenário do nascimento de Leopoldo de Bulhões; para o conterrâneo do político goiano, o fato a se somar na vida do biografado é a sua característica de estadista, que segundo o autor quer dizer seria um “homem de qualidades excepcionais de inteligência, de saber e de coração, adquirir competência superior sobre os problemas da comunidade a que pertence, e dedicar as suas energias, as suas canseiras, o seu zelo, a sua capacidade de aprender, de ver claro, de decidir e de servir, não aos interesses pessoais, não á tarefa de conquistar ou aumentar um patrimônio material, traduzível em milhões, mas ao bem comum”<sup>4</sup>, estas, segundo o autor, seriam as características mais marcantes da personalidade do goiano Bulhões, dando-lhe a alcunha de estadista pois seus interesses são para com a nação e não para os interesses individuais.

Nestes três trabalhos, o ponto em comum é a passionalidade da análise da vida do biografado, claro que a intenção deste trabalho não é de incorporar tais argumentos, o intuito é ver o conflito em torno da figura de Leopoldo de Bulhões.

Neste primeiro capítulo o nosso intuito é mostrar as administrações paulistas e seus projetos em torno da valorização do meio circulante, e acompanhar as idéias do político Leopoldo de Bulhões que se manifestava claramente contrário às emissões e ao câmbio baixo.

---

<sup>3</sup> **Leopoldo de Bulhões.** *Discursos Parlamentares*. Seleção e introdução de Wagner Campos. Brasília, Câmara dos Deputados, 1979.

<sup>4</sup> **Benedito Silva.** *O estadista Leopoldo de Bulhões*. Goiânia: UFG, 1979. p. 14.

## **1) 1894-1898: As primeiras medidas de organização das finanças**

O resultado da política econômica da primeira década republicana trouxera consigo o estigma de uma crise generalizada, onde o dinheiro fácil fora transformado em objeto de especulação urbana<sup>5</sup>, gestando na praça comercial do Rio de Janeiro uma plethora de caloteiros, especuladores e fraudadores especializados em falsificações, peculato, atravessamento, especulação imobiliária e cambial; tudo às custas de dinheiro público para enriquecimento privado. Apesar das afirmações de Rui Barbosa que se defendia dizendo que a queda do câmbio estava relacionada não à expansão monetária, mas sim a problemas no balanço de capitais; a questão cambial continuava a ser alvo de intensos debates.

O deputado goiano Leopoldo de Bulhões afirmava na Câmara dos Deputados, ainda em 1891, a influência da oferta de moeda sobre o câmbio: “A teoria dos câmbios está hoje cientificamente formulada, não admitindo mais as presunções e conjecturas com que outrora se explicavam os fenômenos de que se ocupa. Ela ensina que a taxa de cambio é determinada pelo confronto da exportação e importação de mercadorias e valores de um país, nas suas relações internacionais, e bem assim pelo confronto da moeda desse país com a dos países com que se relaciona. As diferenças de câmbio recaem sobre o governo e sobre os particulares; a depreciação da moeda, se influi nos preços, nos salários, nos vencimentos, nos contratos, influi igualmente no imposto”<sup>6</sup>.

Dada a política emissionista do governo republicano, dois efeitos trouxeram o “pânico” financeiro: a baixa vertiginosa do câmbio e o aumento do meio circulante (Tabela I.1). Pela epígrafe no início do capítulo, a opinião dos críticos da política de emissões sem lastro era a de que o papel-moeda em excesso apresentava-se como o principal agente causador das crises financeiras do Estado.

Acerbo crítico da política de Rui Barbosa, Leopoldo de Bulhões era a voz mais ativa dos defensores do regime de conversibilidade da moeda; quando deputado em 1892 atribuía as razões da crise nas emissões desordenadas dos bancos no país, dizendo que, “os bancos

---

<sup>5</sup> **Luiz Antonio Tannuri.** *O Encilhamento*. São Paulo: Hucitec; Campinas: Fundação de Desenvolvimento da Unicamp, 1981, p. 74.

<sup>6</sup> **Augusto de Bulhões.** *Leopoldo de Bulhões: um financista de princípios 1856-1928*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S. A s/d p. 123-124.



fazendo emissões desordenadas, à sombra dos decretos que lhes garantiam o curso forçado, durante todo o prazo de duração deles, fomentaram o jogo na praça, de modo assustador, sem exemplo na nossa história; fizeram o câmbio cair, depreciaram o meio circulante, perturbaram todas as relações”<sup>7</sup>.

Ele se referia à lei de 17 de janeiro de 1890 que organizava os bancos de emissão transformando o crédito do Estado em crédito privado pelo país, ficando latente as novas diretrizes econômicas do novo governo e a quem elas iriam beneficiar, não demorou e uma rápida manifestação fez com que Rui Barbosa estabelecesse em 10 de maio de 1890 a instituição da taxa-ouro que serviu de estímulo ao mercado interno oferecendo ao governo recursos para enfrentar suas dívidas no exterior. Neste sentido, a intenção de Rui Barbosa era destruir o rígido esquema metalista e liberar o meio circulante para possibilitar inversões produtivas, principalmente nos setores urbanos onde as deficiências de recursos e de crédito eram maiores.

Para garantir maior solidez ao sistema bancário nacional –antes de sair do governo– em 17 de novembro de 1890, Rui Barbosa realizou a união de dois grandes bancos: o Banco Nacional do Brasil e o Banco dos Estados Unidos do Brasil. A nova instituição bancária sob o novo nome de Banco da República dos Estados Unidos do Brasil funcionaria como um banco central que visaria liquidar os excessos do encilhamento.

As desvalorizações cambiais e a política expansionista de Rui Barbosa, se por um lado causaram atrito com o capital estrangeiro - pois os pedidos de empréstimos logo depois de instituído o novo regime foram recusados sob a alegação de falta de credibilidade no regime político adotado pelo Brasil- por outro pode garantir bons lucros para a lavoura cafeeira e para a burguesia industrial. Para a lavoura exportadora a desvalorização cambial garantiu a defesa do seu nível de renda; a um câmbio baixo, seria lógico que o agricultor recebesse mais mil-réis por libra-ouro do que a um câmbio alto, portanto, segundo Cardoso de Mello “as desvalorizações cambiais estão, portanto, intimamente ligadas ao prolongamento e a aceleração da expansão, entre 1891 e 1894, bem como à defesa das margens de lucro, no período 1895/1898”<sup>8</sup>. Estes números podem ser observados na Tabela I.2.

---

<sup>7</sup> **Leopoldo de Bulhões.** *op.cit.*, 1979, p. 224.

<sup>8</sup> **João Manuel Cardoso de Mello.** *O capitalismo tardio: contribuição à revisão crítica da formação e do desenvolvimento da economia brasileira.* São Paulo: Brasiliense, 1998. p. 127.

**Tabela I.1- Papel-Moeda em circulação (em contos de réis), 1890-1898**

Anos	Meio Circulante	“Per Capita”
1890	297.730	20\$800
1891	448.454	30\$700
1892	523.925	35\$200
1893	631.861	41\$600
1894	712.359	46\$100
1895	678.056	43\$000
1896	712.355	44\$400
1897	780.329	47\$700
1898	779.965	46\$800

Fonte: Brasil. IBGE. *Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940)*. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1353

Para a burguesia industrial, as desvalorizações cambiais fizeram com que ela pudesse competir com os produtos importados, além ter acesso ao crédito fácil com que pode dispor e disponibilidade de recursos; porém para o setor importador (principalmente o setor empresarial ferroviário) esses efeitos traduziram-se em um encarecimento de insumos e equipamentos; principalmente as estradas de ferro, que compunha o chamado grande capital cafeeiro, e viam seus interesses opondo-se às da lavoura. No entanto, o setor mais beneficiado fora o setor bancário carioca, que pode controlar a oferta de dinheiro, poder que foi ainda mais intensificado segundo Topik quando “tornou-se mais evidente em dezembro de 1890, quando Rui Barbosa obrigou o Banco dos Estados Unidos do Brasil e o Banco Nacional a fundirem-se e aumentar seu capital conjunto para duzentos mil contos, um terço a mais que o capital combinado de todos os bancos de país em três anos antes”<sup>9</sup>.

Lógico que para a lavoura cafeeira uma política que tornasse mais elástico o crédito associado a desvalorizações cambiais ser-lhes-ia potencialmente favorável, logo, para o grande capital cafeeiro cuja posição era bem mais tranqüila, pode contar com uma maior facilidade de autofinanciamento além da própria reinversão do seu capital, podiam ter acesso ao crédito com maiores facilidades que os outros, dada a própria condição do grande capital cafeeiro ser ao mesmo tempo, mercantil, industrial, bancário e comercial<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Steven Topik. *A presença do Estado na economia política do Brasil: 1889-1930*. Rio de Janeiro: Record, 1987,

<sup>10</sup> Sergio Silva. *Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil*. 7ª edição. São Paulo: Alfa-Omega, 1986, p. 52.

**Tabela I.2- Comportamento do Câmbio e Cotação de Preços do Café (1889-1900)**

Anos	Taxa Cambial	Preços Externos	Preços Internos
1889	26 <sup>7/16</sup>	100	100
1890	22 <sup>9/16</sup>	113	120
1891	14 <sup>29/32</sup>	90	171
1892	12 <sup>1/32</sup>	87	201
1893	11 <sup>19/32</sup>	103	276
1894	10 <sup>3/32</sup>	92	290
1895	9 <sup>15/16</sup>	91	262
1896	9 <sup>1/16</sup>	69	252
1897	7 <sup>23/32</sup>	47	180
1898	7 <sup>3/16</sup>	41	163
1899	7 <sup>7/16</sup>	42	156
1900	9 <sup>16/32</sup>	46	171

Fonte: **Antonio Delfin Netto**. *O problema do café no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora da FGV, 1976 p. 29.

Nos sinais de crises cambiais, quem saía perdendo era o Estado, a maior instituição devedora em moeda estrangeira, qualquer desvalorização cambial teria um efeito negativo sobre o orçamento público, pois refletia numa queda da receita em função da diminuição das importações e também um expressivo aumento das despesas em moeda nacional; além da imposição do capital financeiro, interessado que o país “honrasse” seus compromissos ao invés de diversificar sua produção. Neste caso a dependência estrutural é reafirmada, seja pelos empréstimos externos, (aumentando consideravelmente a dívida externa) seja pela posição do Brasil na divisão internacional do trabalho: o de produtor e exportador de produtos primários.

Restauração da ordem financeira: esse era o discurso dos defensores da restauração da ordem financeira, empenhada na volta da “utopia da paridade legal”; para Leopoldo de Bulhões o problema era o campo de atuação dos bancos que incluía carteiras hipotecárias e industriais; pois bem, para o político goiano os bancos deveriam limitar-se apenas “a operar em descontos de letras de curto prazo, depósitos, câmbio e a fazer empréstimos sob caução em certas e determinadas condições”<sup>11</sup>.

Em 1893, dada a situação política interna com a Revolta da Armada, “o saldo exportador diminui, as emissões continuam num ritmo um pouco superior ao do ano

<sup>11</sup> **Leopoldo de Bulhões**. *op.cit.*, 1979, p. 223.

anterior, os compromissos externos são maiores, e o câmbio sofre os efeitos dessa política”<sup>12</sup>, para tentar conter a crise que tanto alarmava os defensores do saneamento financeiro, os esforços foram concentrados primeiramente na cassação dos direitos de emissão dos bancos particulares. Tais medidas foram implementadas pelo ministro da Fazenda de Prudente de Morais, Rodrigues Alves; em 1895; “o Tesouro Nacional assumiria a responsabilidade exclusiva dos bilhetes bancários em circulação, passando a pertencer-lhe os lastros garantidores respectivos. Esses bilhetes seriam substituídos por notas do Tesouro. Paralelamente, extinguiu-se o monopólio emissor do Banco da República do Brasil, concedido pela lei de 23 de setembro de 1893”<sup>13</sup>.

Ainda deputado, manifestando-se a respeito da questão bancária do país, Leopoldo de Bulhões defendia a suspensão das emissões por parte dos bancos, problema que ele julgava de extrema importância para debelar – o que segundo ele dizia – o curso forçado. Então como ele encarava o problema? Primeiro ele possuía amplo conhecimento dos acontecimentos financeiros da Europa, dando os exemplos da Inglaterra, Itália e Rússia que tentaram fazer a conversão por escalas; sugeria também que a “extinção” do papel-moeda fosse feito por um órgão central, um grande banco de Estado ou privilegiado, que assumisse o compromisso de resgatar ou de auxiliar o governo neste empenho, substituindo o papel-moeda por notas conversíveis, e por fim sugeria o modelo que ele julgava ser o método clássico, qual seja, a retirada gradativa do papel-moeda por meio de sobras orçamentárias.

O mote do governo de Prudente de Morais caminhava para a “arrumação da casa” ou seja, restaurar a credibilidade do país; pois sem a “paz” interna não haveria meios de ordenar as finanças públicas, nem mesmo fazer com que a taxa cambial pudesse de novo voltar ao antigo patamar de 27 dinheiros; claro está que a preocupação central das administrações paulistas era com a questão cambial, associando a queda do câmbio com a imensa quantidade de papel-moeda em circulação (tabela I.2) a preocupação estaria primeiramente em “fechar a torneira emissora”, no caso os decretos de 09 de dezembro de 1896 e 16 de dezembro de 1896<sup>14</sup> respectivamente.

---

<sup>12</sup> **Edgar Carone.** *A República Velha: Instituições e Classes sociais.* 2ª edição. São Paulo: Difel, 1972. p.111.

<sup>13</sup> **Afonso Arinos de Melo Franco.** *Rodrigues Alves: Apogeu e Declínio do Presidencialismo.* Rio de Janeiro: Coleção Documentos Brasileiros. Editora da Universidade de São Paulo, 1973. p. 116.

<sup>14</sup> O primeiro referente à responsabilidade exclusiva do Tesouro assumir os bilhetes bancários em circulação e o segundo referente à União assumir a responsabilidade das emissões bancárias e extingue a faculdade emissora concentrada no Banco da República do Brasil. C.f.: **Vitor Viana.** *O Banco do Brasil:* sua

**Tabela I.3 – Evolução da Dívida Externa do Brasil (1894-1902)**

Anos	Contos de réis	Libras
1894	1.193	35.731
1895	1.247	38.639
1896	990	41.009
1897	1.105	57.029
1898	1.166	57.029
1899	1.345	65.752
1900	1.173	65.364
1901	1.250	69.847
1902	1.098	69.821

Fonte: Brasil. IBGE. *Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940)*. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1424.

Em 1896, somada a crise financeira do Estado, o principal produto de exportação do Brasil, teria uma supersafra neste ano, resultado: uma grande ampliação da oferta brasileira coadunada num momento em que os preços da rubiácea começavam a cair. A arrecadação de divisas provenientes do café gerou um grave problema no balanço de pagamentos, ainda assim, mesmos os empréstimos tomados pelo governo não foram suficientes para cobrir o serviço da dívida externa brasileira, que aumentou gradativamente. (Tabela I.3)

Com esses argumentos, conjugado com a situação calamitosa das finanças do país, o pensamento dos defensores da restauração da ordem financeira ganhou força, os paulistas, sobretudo os defensores de uma política econômica mais severa, assumem os negócios do Estado e “matam” de um só golpe a rede bancária carioca; Joaquim Murinho, homem forte do governo Campos Salles implementa no quadriênio 1898-1902 um severo programa de cortes de gastos e reformas fiscais, além de negociar um empréstimo externo<sup>15</sup> que visaria “salvar” o Estado de sua bancarrota.

---

formação, seu engrandecimento, sua missão nacional. Rio de Janeiro: Typografia do Jornal do Comércio, 1926. p.657-60.

<sup>15</sup> Durante toda a história financeira do Brasil, sobretudo no que diz respeito aos empréstimos externos, é lapidar o argumento de nosso ilustre estadista Felisberto Caldeira Brant Pontes (Marquês de Barbacena), que ao negociar o empréstimo de nossa “Independência” sofreu severas críticas do ministro Holanda Cavalcanti que argumentou o caráter abusivo dos termos do contrato e de seu pagamento, porém o nobre ministro da Fazenda contra-argumentou com a seguinte frase: “para pagamento de nossa dívida, sem falar em uma receita ordinária e sempre crescente, temos acima de dois milhões de milhas quadradas de terras incultas e excelentes, que poderemos vender” isso mostra acima de tudo que a nossa elite não poupariam esforços em alienar o ‘nacional’ em detrimento de interesses que favorecessem o capital estrangeiro. C.f. **Nelson Werneck Sodré**. *História da Burguesia Brasileira*. Rio de Janeiro: Ed Civilização Brasileira, 1964. p.64

O discurso que buscava restaurar a ordem nas finanças assume o papel de agente valorizador da riqueza nacional; ao propor um programa de saneamento financeiro para a economia, seus propagandistas expunham as mazelas do antigo sistema financeiro que a Republica havia criado, a preocupação, portanto, era a restauração da credibilidade financeira do Estado republicano conjugado com a valorização do câmbio.

## 2) 1898-1902: Credibilidade financeira e valorização do meio circulante

*“Invoca-se a alma do rei Midas, o tal que caiu na asneira de trocar a avena pastoril de Pan pela lira nefelibata de Apolo; e assim que Midas em espírito tocar todo este papel-moeda inconvertível do fundo de contração, o mesmíssimo papel se converterá em ouro, em moeda em barras ou em pó”<sup>16</sup>.*

*“Creio que a União teria tudo a ganhar se fosse buscar os seus homens no estado, apesar do detestável bairrismo paulista que tanto lá como aqui, entende que os homens e as coisas de São Paulo são as únicas que ainda valem de alguma coisa no nosso país”<sup>17</sup>.*

Em 1898, a crise financeira agravou-se, apesar dos esforços de Rodrigues Alves e Bernardino de Campos em contê-la. Dois graves problemas pediam uma solução urgente: um era a baixa dos preços do café e o outro era a crise financeira do Estado.<sup>18</sup>

A situação do café era complicada, pois os cafeeiros plantados no período de euforia econômica começariam a dar resultados em 1896-97, *pari passu* com a grande ampliação da oferta brasileira, ocorreu então uma significativa baixa dos preços do produto ocasionando uma sensível diminuição da arrecadação de divisas provenientes da exportação de café.<sup>19</sup>

No decorrer de 1896 a situação financeira agravara-se, apesar do decreto de 1893 que garantiu a fusão dos dois grandes bancos para que se diminuísse a quantidade de papel-moeda emitido, os resquícios da política do Encilhamento ainda eram latentes sobre o meio circulante. A situação complica-se a partir de 1895 com a contínua queda dos preços do café no mercado externo; dada à redução das importações, o pagamento da dívida externa ficou cada vez mais impossível de ser liquidada.

<sup>16</sup> Trecho extraído do discurso do deputado Êrico Coelho na sessão de 22 de junho de 1899. Cf: **Documentos Parlamentares. O meio circulante. Emissões e resgate. 1897-1903.** Volume 6. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914. p. 228.

<sup>17</sup> Carta de David Campista a Afonso Pena sobre a candidatura de Campos Sales. Apud: Cláudia Viscardi. O Teatro das oligarquias: uma revisão da “política do café com leite”. Belo Horizonte: C/Arte, 2001. p.80.

<sup>18</sup> **João Manuel Cardoso de Mello.** *op.cit.*, 1982, p. 133.

<sup>19</sup> **Boris Fausto.** “Expansão do café e Política cafeeira”. In: Idem (org.). *História Geral da Civilização Brasileira.* Tomo 3, vol.1. São Paulo: Ed Difel, 1985 p. 205.

Durante o período, o governo recorreu a empréstimos externos<sup>20</sup> causando uma pequena sensação de alívio, podendo então honrar seus compromissos externos, no entanto, a perene crise cambial traria consigo o velho fantasma do endividamento externo e sua crescente evolução.

Segundo Villela e Suzigan, a escassez de divisas gerada pela necessidade de pagamento da dívida externa teve duas importantes repercussões na economia<sup>21</sup>: uma era a desvalorização cambial – que do ponto de vista dos interesses era vantajoso para os produtores de café – e a outra era as significativas perdas do governo com a queda das receitas provenientes da tributação alfandegária, dada à diminuição das importações, agravando o déficit orçamentário em 1897, haja vista que essas despesas vieram a se somar com os gastos militares de 1893.

No tocante a legislação bancária, o Governo logrou alguns progressos; o decreto de 17 de dezembro de 1892<sup>22</sup> “instituiu a intervenção direta do governo na administração do instituto, intervenção de que tinham até então fugido, já os governos, já o parlamento, na maioria de seus projetos. O presidente, o vice e um diretor seriam de nomeação do presidente da república”<sup>23</sup>.

No essencial, as administrações anteriores à gestão Campos Sales, tentaram primeiramente cessar a faculdade emissora dos bancos, com a clara intenção de diminuir a quantidade de papel existente, muito embora os acontecimentos de 1893 desse continuidade ao frenesi emissionista, segundo o tratadista financeiro Ramalho Ortigão, a revolta minguou o erário público, comprometendo as finanças; um ano depois, em 1894 “a soma de papel inconvertível, em circulação, elevava-se em 712.358:652\$000”<sup>24</sup>

---

<sup>20</sup> Em 17 de julho de 1895 fora realizado um empréstimo com taxa de juros de 5%, tipo 80 no valor de 3.710.00 e prazo de resgate de 40 anos. Cf: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940)**. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1423

<sup>21</sup> **Aníbal Villela & Wilson Suzigan. Política do Governo e crescimento da economia brasileira, 1889-1945**. 3ª edição. Brasília: IPEA, 2001, p. 26.

<sup>22</sup> Ainda nos dispositivos da referida lei de fusão e intervenção, o parágrafo 4º do artigo 9º instituiu como crime de moeda falsa qualquer artifício de emissão por parte do banco. Cf. **A.C.R de Andrada. Os Bancos de emissão no Brasil**. Rio de Janeiro: Leite Ribeiro, 1923. p. 318.

<sup>23</sup> **Idem. Ibidem**, p. 321.

<sup>24</sup> **Ramalho Ortigão. A moeda circulante do Brasil**. Rio de Janeiro: Typografia do Jornal do Comércio. 1914, p. 105.



**Tabela II.5: Quadro das emissões no Brasil, 1892-1899**

Anos	Emissão em Circulação	Valor em ouro/réis	Depreciação do papel-moeda
1892	561.000:000\$000	248.074:200\$000	55,78%
1893	631.700:000\$000	270.557:110\$000	57,17%
1894	712.000:000\$000	266.216:800\$000	62,61%
1895	678.100:000\$000	249.608:610\$000	63,19%
1896	711.641:000\$000	240.534:658\$000	66,20%
1897	720.962:158\$000	206.123:080\$972	71,41%
1898	785.911:758\$000	209.296:290\$155	78,87%
1899	779.953:568\$000	221.048:082\$160	70,83%

**Fonte:** *Idéias Econômicas de Joaquim Murinho*. Rio de Janeiro, Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980. p181.

As instituições particulares sofreram com o revés da orientação econômica de 1896, o Banco da República não escapou da mira de Prudente de Moraes, que cassou o direito de emissão do banco, atribuindo à União a responsabilidade exclusiva dos bilhetes bancários, nesse ínterim o Banco da República teve de prestar contas para com o Tesouro<sup>25</sup>, fato que viria desembocar na crise de 1900. Após a saída de Rangel Pestana da presidência do banco, o novo diretor Afonso Pena, amigo de Rodrigues Alves, assume a árdua tarefa de conduzir o banco justamente no momento em que o governo fecha o acordo sobre sua liquidação.

As relações entre o Tesouro e o Banco da República ficaram mais tensas ainda quando a diretoria da instituição pediu um auxílio financeiro para deter a quebra do banco, os diretores avaliaram uma quantia de 50.000 ou 60.000 contos emitidos em papel-moeda, o governo segundo seus próprios motivos, ofereceu ajuda em libras esterlinas; para o Banco tal ajuda seria prejudicial, pois seria necessário trocar ouro por mil-réis por intermédio dos bancos ingleses, estes por sua vez jogariam com a alta do cambio fazendo com que o banco recebesse menos quantidades de mil-réis por libra trocada.

O raiar do século espocou com uma crise que aos olhos dos defensores da restauração financeira não passou apenas de uma simples liquidação dos excessos financeiros de outrora. A impossibilidade de ajuda ao Banco da República esbarrava na legislação bancária e no acordo do *funding-loan*, o argumento de Campos Sales era claro

<sup>25</sup> As respectivas leis bancárias são: 09 de dezembro de 1896, cuja responsabilidade dos bilhetes bancários fica com a União, a lei 16 de dezembro de 1896 onde é cassado o direito de emissão do Banco da República e a substituição dos *bônus* por notas do Tesouro. C.f. **Victor Viana**. *Op.cit.* 1926, p. 657-661.

“as emissões anteriormente feitas tinham o amparo, quando menos na interpretação da lei de 1875 e outra congêneres; que essas leis, porém não existiam hoje, e que qualquer emissão de papel-moeda equivaleria à emissão pura e simples de moeda falsa”<sup>26</sup>

Reunindo-se com eminentes políticos<sup>27</sup> a situação do Banco ficou cada vez mais delicada, pois a saída de vários diretores serviu para criar um estado de desarmonia entre o governo e o banco, a conseqüência não se fez esperar; no dia seguinte, terça-feira, as retiradas foram já bem notáveis e na quarta-feira a corrida manifestou-se franca, determinando a crise, cujas consequências o Governo procurou atenuar.

Ao diretor do Banco da República, Luiz Martins do Amaral, restou apenas lamentar-se ante ao fato consumado, podia-se ouvir então o som das portas dos bancos se fechando num clima sepulcral, não só do diretor do Banco da República, mas de toda a praça bancária do Rio de Janeiro que outrora pudera gozar de amplos direitos e benefícios; os tempos agora seriam outros<sup>28</sup>.

Diante de uma profunda crise, Campos Sales implementou uma gestão preocupada apenas em ajustar as finanças do país e restabelecer a confiança com os credores internacionais, o *funding-loan* fora mais uma imposição dos banqueiros internacionais temerosos com a situação crítica das finanças no Brasil; a fim de garantir seus interesses, o objetivo primordial do acordo de 15 de junho de 1898 fora restabelecer a alta do câmbio, imposição dos credores internacionais e necessidade para o Governo brasileiro.

Exigência do sistema capitalista mundial, o equilíbrio financeiro nacional seria condição *sine qua non* para o pagamento de empréstimos tomados pelo Brasil para cobrir seus déficits no balanço de pagamentos, “assim, o capital financeiro internacional afirma, na prática, o primado da exportação de capitais sobre a exportação de mercadorias na economia capitalista mundial”<sup>29</sup>.

---

<sup>26</sup> Decreto nº 561 de 31 de dezembro de 1898 Art.1º parte I Cf: **Idem. Ibidem**, p. 681.

<sup>27</sup> Nesta reunião encontravam-se presentes além do ministro Murinho e o presidente do Banco da República, os senadores Quintino Bocayuva, *Leopoldo de Bulhões* e Ramiro Barcellos, deputados Serzedelo Corrêa e Elias Fausto. Segundo a resenha do jornal Retrospecto Commercial sobre a crise de 1900, o governo estava irredutível no pedido de emissão, e logo após essa reunião deflagra-se a crise. C.f. **Idem. Ibidem**, p. 687.

<sup>28</sup> Esse fato vem de encontro à ida de Campos Sales ao Rio de Janeiro, onde segundo o biógrafo Raimundo de Menezes, o presidente é vaiado “são batatas, ovos, apupos, assobios, gritos, uma assuada medonha. Ao desembarcar em São Paulo, há aplausos e vivas, tudo tão contrário da noite anterior” **Raimundo de Menezes. Vida e obra de Campos Sales**. São Paulo: Ed Martins Fontes, 1974. p. 210-212.

<sup>29</sup> **Sergio Silva. op. cit**, 1976. p. 106.

Bem antes de assumir a presidência, Campos Sales ficara incumbido de recolher as informações necessárias acerca da viabilidade do empréstimo externo; em viagem pela Europa chega em Paris onde fora recebido primeiramente pelo presidente do conselho de administração do *Banque Crèdit Lyonnais*, Henri Germain, no prédio do próprio banco; tal visita lembraria – ousaria dizer – uma conversa entre Fausto e Mefistófeles: “aqui há valores suficientes para resgatar todo o papel-moeda brasileiro, restando ainda grande sobra”<sup>30</sup>.

Posteriormente, foi recebido por outro banqueiro em Paris, Yves Guyot, do Banco *Paris et Pays Bas*; este apenas tratou com Campos Sales de assuntos “burocráticos”; a última visita seria a decisiva: encontrar com os “donos do dinheiro”. Ao sair de Paris em 15 de maio rumo à Londres, Campos Sales teria pouco tempo para arrumar uma “bela desculpa” – se é que teria tempo de falar alguma coisa – para os Srs N.M.Rotschilids and Sons e outros banqueiros presentes acerca da crise financeira do Brasil.

Com paciência britânica, Campos Sales escutou por quatro horas a “inquisição londrina”, no seu próprio relato: “o que encontrei na City não era absolutamente um sentimento de aversão ou má vontade ao Brasil; era sim, um estado de manifesto desânimo, provocado naturalmente pelas péssimas condições de nossas finanças”<sup>31</sup>.

Neste cenário fora forjado o acordo do *funding-loan* – às pressas, pois o que estava em jogo era a credibilidade do país perante a “City” – terminada a reunião um jantar fora oferecido para selar o acordo, e de bandeja um comentário lapidar de Alfred Rotschild para Campos Sales “é curioso o que está se passando. Até aqui ninguém queria saber de negócios com o Brasil; no entanto, de uns dias pra cá já começam a dizer que o Brasil é um país riquíssimo, em boas condições para a alocação de capitais”<sup>32</sup>, ao fim do jantar, Campos Sales teve vontade de pedir uma xícara de café, no entanto fora lhe servido chá...um amargo chá.

Pela própria exposição de Campos Sales, acerca de sua viagem de negócios pela Europa, o país não teria condições de exigir suas próprias regras no contrato do *funding*,

---

<sup>30</sup> Manuel Ferraz de Campos Sales. *Da Propaganda à Presidência*. Brasília: Universidade de Brasília, 1983. p. 93.

<sup>31</sup> Cf: Idem. *ibdem*. p. 94.

<sup>32</sup> Cf: Idem. *ibdem*. p. 101.

demonstrando que este acordo serviu para colocar o Brasil no seu “devido lugar”, qual seja, o de garantir a segurança dos investimentos estrangeiros.

Os termos do acordo seriam os seguintes: i) o prazo para pagamentos dos juros em moedas, que era de dois anos, elevou-se a três; a amortização, que no fim do mesmo prazo (dois anos) deveria continuar a ser feita como na forma até então existente, foi espaçada para dez anos, depois do prazo acordado, isto é, ficou suspensa até 30 de junho de 1911, ii) a garantia exigida, compreendendo todas as alfândegas da União, a Estrada de Ferro Central e o serviço de abastecimento de água, ficaram reduzidas à especialização da Alfândega do Rio de Janeiro, devendo, porém, o governo suprir com as rendas de outras o que viesse a faltar no caso de insuficiência daquela, iii) o câmbio adotado para base do recolhimento do papel, que seria de 12 d., ficam sendo de 18 d.

Esta subordinação documentada significou o total gerenciamento das finanças brasileiras pelos investidores estrangeiros, como mostra também o comentário de um jornal londrino, o *Standard* que justificava assim as exigências dos negociantes ingleses: “estamos intervindo nos negócios do Brasil porque estamos intervindo em nossa casa: temos lá £ 84.000.000”<sup>33</sup>, isto significava que os investimentos estrangeiros no país sobretudo investimentos britânicos que em 1900 chegou a 90,6 milhões de libras esterlina e em 1913 entra na casa dos 223,8 milhões de libras esterlinas<sup>34</sup>.

Diante deste quadro, Campos Sales já no exercício da presidência da República depara-se com três problemas que exigiam solução imediata: a crise financeira do Estado, a crise do café e a crise política no interior das oligarquias regionais. Como dissemos, a principal preocupação do governo era com a questão financeira, os demais problemas seriam resolvidos posteriormente.

A sobrevivência do Estado republicano era condição essencial para que a elite paulista consolidasse o seu poder, já que com relação às crises no interior das oligarquias regionais, tal problema fora resolvido quando Campos Sales conseguiu dar uma solução para a questão financeira. Entretanto, o artifício para manter longe as disputas regionais e garantir um maior apoio ao seu governo e dar solução à crise política “definiam-se ela por reconhecer somente os diplomas dos candidatos eleitos pelas situações no poder naquele

---

<sup>33</sup> *Apud: Leôncio Basbaum. História Sincera da República de 1889-1930. São Paulo: Alfa-Omega, 1976, p.135.*

<sup>34</sup> *Sérgio Silva. Op.cit., 1976, p. 37.*

momento dos respectivos Estados, não importando a que grupo pertencessem”<sup>35</sup>, desta forma fora garantido ao governo federal a aprovação de projetos de lei que dessem andamento à restauração das finanças do país, contando com o “apoio” do Congresso Nacional e com o Executivo; esta fora a linha mestra da “*Política dos Governadores*”.

Para a pasta da Fazenda, Campos Sales contou com o médico homeopata Joaquim Murinho, oriundo do Mato Grosso, sua escolha vinha bem a calhar no momento em que o país precisava seguir à risca o acordo do *funding-loan*, o nome de Murinho agradou-lhe pelas suas idéias que defendia quando ocupou a pasta da Indústria, Viação e Obras Públicas do governo de Prudente de Moraes; Murinho entendia que não cabia ao Estado dar qualquer subvenção a atividades que cabiam melhor à iniciativa privada; como no caso do café que segundo suas idéias deveriam sobreviver os cafezais mais aptos, sendo assim, Murinho recusava qualquer interferência do Estado no setor cafeeiro.

No seu relatório referente ao ano de 1898, deixava bem claro que a linha financeira que iria seguir era exatamente aquela orientada pelo acordo de 15 de junho. Afirmava Joaquim Murinho que o país vivia uma crise de duas dimensões: “a crise econômica e a crise financeira”, dizia que a “a primeira depende não da diminuição da massa de produtos, mas da redução do valor da unidade do mais importante deles: o café”, com relação à crise financeira “a crise financeira depende por sua vez, não tanto da diminuição da massa das rendas do Estado, mas da redução do valor da unidade desta massa”, desta forma Murinho explicava que as duas crises são “perfeitamente semelhantes em sua expressão geral: superabundância de café em relação ao consumo, superabundância de papel-moeda em relação ao valor da circulação; abaixamento do preço do café, abaixamento do preço do papel; redução do valor total da renda nacional, redução do valor total das rendas do Estado”<sup>36</sup>.

Com relação ao problema do papel-moeda, caberia ao governo retirar de circulação o “papelório” desnecessário, e garantir ao papel-moeda em circulação uma garantia em ouro, restaurando dessa forma o mil-réis. Desta forma, o governo criou o artifício do

---

<sup>35</sup> **Maria do Carmo Campelo de Souza.** “O processo político partidário na Primeira República”. In: Carlos Guilherme Mota (org.). *Brasil em Perspectiva*. 15ª edição. São Paulo: Difel, 1971, p. 185.

<sup>36</sup> **C.f. Brasil. Ministério da Fazenda.** “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Joaquim Murinho no ano de 1899”. In: Documentos Parlamentares. *Meio Circulante: emissões e resgate (1897-1903)*. Volume IV. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914, p.424

Fundo de resgate e do Fundo de garantia do papel-moeda, estas duas medidas eram complementares entre si, sendo elas aprovadas em 1899 (elas serão discutidas no próximo item, já que compreendem a primeira parte das políticas de valorização do meio circulante), o primeiro consistia em reduzir gradualmente o volume de moeda do Tesouro em circulação e o segundo serviria para acumular ouro e divisas durante a transição para a moeda plenamente conversível.

A tabela II.6 mostra os efeitos da política deflacionista do período Campos Sales; cujo efeito manifestou-se na redução do meio circulante.

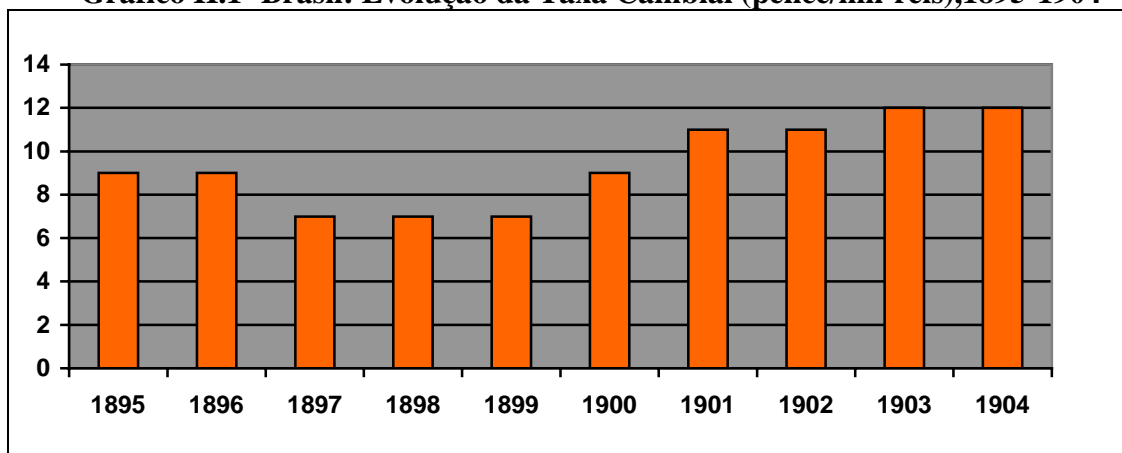
**Tabela II.6 – Papel Moeda em Circulação (em contos de réis), 1894-1902**

Anos	Total	Per Capita
1894	712.359	46\$100
1895	678.066	43\$000
1896	712.355	44\$400
1897	780.329	47\$700
1898	779.965	46\$800
1899	733.819	43\$200
1900	699.632	40\$400
1901	680.451	38\$200
1902	675.537	36\$800

Fonte: **Brasil. IBGE.** Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/40). Rio de Janeiro: IBGE, 1940, p.1.353.

No gráfico II.1, podemos visualizar a evolução da taxa de câmbio durante o período em que a taxa de câmbio foi restabelecida. Há que ser levado em conta que as condições das finanças públicas já se encontravam razoáveis, especialmente por conta do funding, e, sobretudo pela restauração da cobrança em ouro dos direitos alfandegários. Para tanto a principal característica da gestão Campos Sales/Joaquim Murinho foi um profundo quadro de recessão econômica e redução da atividade industrial<sup>37</sup>.

<sup>37</sup> “As principais medidas foram: a execução do acordo de consolidação da dívida externa e a restauração da cobrança em ouro dos direitos alfandegários. A primeira permitiu reduzir substancialmente as despesas governamentais. O mesmo tempo, obedecendo a cláusula contratual, forçava a redução do meio circulante pela retirada de dinheiro de circulação na proporção da emissão de títulos do acordo. A segunda era uma maneira de proporcionando recursos em moeda estrangeira ao Governo. As despesas de consumo do Governo foram reduzidas: em 1902, encontravam-se, em termos absolutos e a preços correntes, a um nível 44 por cento mais baixo que em 1897-1898. O corte mais drástico foi feito na despesas de investimento público: em 1902

**Gráfico II.1- Brasil: Evolução da Taxa Cambial (pence/mil-réis),1895-1904**

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil**, ano V (1939/40). Rio de Janeiro: IBGE, 1940, p.1.354.

Em termos de política monetária, passou-se a enxugar a oferta de moeda. Na verdade, o acordo com os credores previa que a cada liberação de recursos do empréstimo, o governo brasileiro recolheria o montante correspondente em mil-réis junto a bancos estrangeiros no Rio de Janeiro, o qual seria incinerado. Quanto á política fiscal, o governo herdara um expressivo desequilíbrio em 1898, procurou conter significativamente suas despesas. Em 1900 houve uma reforma tributária aumentando os tributos sobre importação e também sobre vencimentos urbanos, além da introdução de um imposto de consumo sobre produção doméstica.

Podemos observar que existiam pressões internas para a alteração da política econômica, especialmente aqueles que perdiam com as desvalorizações cambiais e que sofriam com os efeitos negativos da inflação; basta ver a posição do grande capital cafeeiro paulista, que possuía seus empreendimentos atrelados à moeda internacional, logo, para estes, a questão cambial era de extrema importância, sendo mais importante que o crédito barato.

O quadro político do final da gestão Campos Sales estava delineado; neste caso a sucessão presidencial, que pelos republicanos históricos exigiram o nome de Bernardino de Campos para suceder Campos Sales, porém o próprio presidente insistiu no sucessor que pudesse dar continuidade na sua obra de recuperação das finanças federais. Logo, em

---

representavam cerca de um terço dos níveis de 1898, já bastante baixos”. Cf :**Annibal Villela & Wilson Suzigan. Op.cit.**, 2001, p. 100-101.

1900, consultando o presidente do estado de Minas Gerais, Silviano Brandão, que a princípio viu com ressalvas a indicação do nome de Rodrigues Alves pelo fato deste ter profundas ligações com as instituições imperiais<sup>38</sup>.

Garantida a sucessão presidencial, Rodrigues Alves empreenderia uma série de programas de reformas federais a fim de dar “cara nova” ao país; se por um lado a “política dos governadores” de Campos Sales procurou mostrar que a República sobreviveria sem o poder Moderador, o amplo programa de reformas de Rodrigues Alves procuraria mostrar que o Brasil seria um porto seguro para os investimentos estrangeiros. Lógico que esta conjuntura ser-lhe-ia favorável, pois o pagamento da dívida seria retomado apenas em 1911, segundo a cláusula contratual do *funding-loan*, além é claro de continuar os projetos de valorização do meio circulante, só que agora o segundo momento do programa seria reorganizar uma instituição capaz de acudir o governo no momento de aperturas financeiras, e neste caso, a reforma do Banco do Brasil atendia a tais urgências.

---

<sup>38</sup> “Desde fins de 1900, com a precocidade prejudicial que nunca pôde ser evitada, colocou-se o problema da sucessão. A condição, que a princípio pareceu exigível pelos meios dominantes, era a de que o futuro presidente deveria ser um republicano histórico. Essa exigência, possivelmente obedeceria ao propósito de afastar uma terceira candidatura paulista, no caso a de Rodrigues Alves, que era a mais provável, pela posição por ele ocupada [de presidente do estado de São Paulo] e pela notória preferência de Campos Sales. Este, embora considerasse justificável a tese, preferia ver no candidato, sobretudo um administrador capaz e comprometido a continuar a sua obra de restauração financeira. Rodrigues Alves, indubitavelmente, preenchia as duas condições”. Cf: **Afonso Arinos de Melo Franco**. *Op.cit.*, 1973, p. 174.



### **1.3 O meio circulante nos debates parlamentares: expandi-lo ou restringi-lo?**

Ao longo de 1896, as discussões sobre os rumos do meio circulante estariam longe de chegar a um ponto final. Reformas, substitutivos de lei, medidas oficiais tomadas para debelar a crise; tudo como exigia a “sã doutrina”, ainda assim o velho problema teimava em persistir: afinal, seria o Brasil grande o suficiente para receber o precioso “soberano”, ou seria ele demasiadamente escasso para circular em seu território?

Para os contemporâneos de Leopoldo de Bulhões, sobretudo para os defensores da diminuição da quantidade de moeda em circulação no país, o meio necessário foi estancar o aparelho emissor nacional; após o período do encilhamento que tomou conta dos espíritos ávidos por dinheiro fácil, o pânico financeiro tomou conta do país, refletindo em crises generalizadas, logo, o revés da virada da orientação financeira do Estado feriu em cheio as relações entre as instituições bancárias e os indivíduos que se beneficiaram dela.

Para a linha que defendia a restauração financeira, o processo de diminuição do meio circulante e as tentativas de valorização seriam os pontos cruciantes para o país voltar a antiga paridade legal de 1846. Legalmente, segundo o parecer de 1897<sup>39</sup> da Câmara dos Deputados sobre a emissão de papel-moeda, cabia primeiramente a Constituição resguardar os interesses do Estado em se tratando de dar garantias a apólices postas em emissão; “é pois fora de dúvida que as leis de emissão de apólices de circulação, em vigor em alguns Estados, constituem verdadeiras leis de emissão de papel-moeda com curso forçado sem a garantia constitucional”<sup>40</sup>, segundo o documento, seria expressamente proibido aos Estados usar gratuitamente o crédito público dando lastro forçado a títulos e apólices.

A posição do deputado Amphilóphio vai à defesa do acordo de quinze de junho, pois considera fundamental a retirada do excesso de papel-moeda em circulação, segundo seu pronunciamento “o que julga indispensável e deve ser para nós um empenho e um

---

<sup>39</sup> Parecer do deputado Amphilóphio sobre valorização do meio circulante, apresentado em discussão em 5 de outubro de 1897 à Comissão de Constituição, Legislação e Justiça. C.f. **Documentos Parlamentares. Meio circulante, emissões e resgate. 1897-1903.** 6º vol, Rio de Janeiro: Typ. Do Jornal do Comércio, 1914. p. 15.

<sup>40</sup> **Idem.** *Ibidem*, p. 29.

compromisso de honra, é que não tenhamos novas emissões de papel-moeda, o que seria, nas circunstâncias em que nos achamos, a maior de todas as calamidades; e si conseguirmos que nossos credores externos se convençam de ser esta uma resolução firme e irrevogável de nossos governos, tanto bastará para levantar o nosso crédito no exterior, com as naturais e benéficas conseqüências deste fato sobre os nossos câmbios e a valorização da nossa moeda interna”<sup>41</sup>

Segundo o parecer do relator do projeto, o deputado Felisbello Freire<sup>42</sup>, era de extrema importância limitar a quantidade de títulos em circulação, estabelecendo sanções penais para as tentativas de emissões; assim como mostra o art 4º do referido projeto: “Os Estados e municipalidades que contravierem as disposições da presente lei ficam sujeitos à intervenção constitucional do art. 6º, § 4º, ordenando o Governo Federal a apreensão dos títulos”<sup>43</sup>.

Realmente, em 1897, às vésperas da assinatura do *funding-loan*, qualquer tipo de emissão fora restringida, a do Banco da República e dos demais estabelecimentos bancários do país. Ficou á cargo do Governo conduzir o fluxo de dinheiro no país. Para os críticos do projeto de lei que restringia as emissões, esta medida violaria a Constituição republicana que garantia autonomia aos estados; segundo o deputado Amphilóphio “impedir que os Estados emitam os seus títulos de crédito, é uma violência, um atentado à Constituição, á independência, á autonomia e prerrogativas do Estado”<sup>44</sup>, porém era imperioso restabelecer a ordem financeira do Estado e a credibilidade do país, a unanimidade em torno do acordo de 15 de junho fazia calar as vozes que advogavam pela maior elasticidade do dinheiro e do crédito.

Campos Salles e Joaquim Murinho haviam mostrado a todos o poder de seu bem arquitetado plano econômico e financeiro, qualquer voz que destoasse da “sã doutrina” era rebatida sob a acusação de “inimigo da causa nacional”, também no fato de Campos Sales instituir a verificação dos diplomas apenas dos políticos da situação, ou seja, como dissemos anteriormente, para que o governo Campos Sales tivesse o mínimo de

---

<sup>41</sup> C.f. **Documentos Parlamentares**. *Meio circulante, emissões e resgate. 1897-1903*. 6º vol, Rio de Janeiro: Typ. Do Jornal do Commércio, 1914. p. 46.

<sup>42</sup> Projeto 89 A, sobre o não recebimento de moeda ou qualquer título de crédito ao portador. Cf: **Idem**. *Ibidem*, p. 18.

<sup>43</sup> **Idem**. *Ibidem*. p.16.

<sup>44</sup> **Idem**. *Ibidem*. p. 29.

governabilidade e de que os projetos que interessassem ao governo fossem aprovados sem maiores problemas. A defesa do acordo do *funding*, e suas restrições para a economia brasileira, foram um ponto a favor aos defensores do projeto de valorização do meio circulante, como continua o relator deputado Amphilóphio “bem crucial tem sido já a expiação do crime de havermos consentido como moeda permanente no país o papel de curso forçado, que tão fácil é decretar quanto difícil é resgatar ou substituir; e para aqueles que se acham investidos da função e grande responsabilidade de legislar em nome da Nação, nenhum outro assunto mais se impõe na hora presente, penso eu, como digno de estudo e meditação patriótica do que essa imprevista circulação fiduciária local sub-repticiamente acrescida á da moeda nacional”<sup>45</sup>. A grande questão colocada pelo deputado está na necessidade de se retirar o dinheiro em excesso que circula pelo país, sem que isto seja feito, o país não poderá realizar a tão sonhada conversão para a moeda metálica.

O mesmo relator – partindo dos exemplos dos Estados Unidos, Suíça e República da Argentina – expõe a prerrogativa que tais emissões podem ser feitas, mas desde que subordinados às regras da União, daí a inclusão de artigos estabelecendo sanções penais para os que burlarem a lei<sup>46</sup>. Pelo projeto em circulação, seria considerado crime, a circulação de títulos de governos locais, pelo projeto, podemos perceber que “é penal a lei formulada pelo projeto, e duplamente penal, por que não só comina pena criminal para os responsáveis pelo fato da circulação monetária dos títulos emitidos pelos governos locais, mas decreta ainda a pena civil da nulidade de pleno direito para todos os contratos e atos jurídicos em que tais títulos forem empregados como moeda; ficando destarte garantido aos funcionários locais o direito de anular o ato do pagamento de seus vencimentos em moeda regional, quando forçados a recebê-la, tornando-o obrigatório esse pagamento em moeda nacional”<sup>47</sup>.

Termina, portanto o relator do projeto defendendo ao discurso oficial de retirada de papel-moeda em circulação, e que a quantidade de dinheiro no mercado “sem o incremento

---

<sup>45</sup> **Idem.** *Ibidem.* p.51.

<sup>46</sup> “Art. 2º do projeto 89 A, de 1897: No caso de transgressão, não só serão nulos de pleno direito todos os contratos e atos jurídicos em que os referidos títulos empregados como moeda, mas ficarão sujeitos à sanção do art. 241 do Código Penal os indivíduos que, como moeda, os empregarem ou os receberem em troca de objetos, valores ou serviços de qualquer espécie. Art.3º Os órgãos da Justiça federal serão os competentes para aplicação desta lei”. Cf: **Idem.** *Ibidem.* p. 35.

<sup>47</sup> **Idem.** *Ibidem.* p.77.

correspondente na atividade produtora do país e na soma de suas riquezas, as conseqüências outras não poderão ser senão a depreciação, a instabilidade e flutuação cada vez maiores dos dois agentes de permuta, o desequilíbrio cada vez mais acentuado da nossa balança de comércio internacional, o estremecimento cada vez mais sensível do crédito da Nação e, de par com todas as desgraças, a ruína crescente, tão aflitiva já, da fortuna pública e particular”<sup>48</sup>.

O senador Mendonça Sobrinho, fazendo a apreciação do projeto diz que não se trata de proibir os Estados o direito de emitir, no caso trata-se do direito de proibir a emissão das apólices, cabe a cada Estado não mais emitir suas apólices ao portador ou como nome deste em branco “uma vez dada esta restrição, está cortado inteiramente o mal pela raiz, o abuso; porque o abuso que existe hoje e que é condenado, não é propriamente o da emissão de apólices, mas sim o da sua circulação, como moeda, em diversos Estados da União, o que vai criando os maiores embaraços e transtornos nas diversas transações, dando lugar a perdas e prejuízos a todos aqueles que figuram nas mesmas transações”, segundo o senador, não haveria o porque de proibir que os Estados emitissem suas apólices para fazer cumprir os seus negócios, muito provavelmente, este senador seria oriundo de um Estado “pequeno”, que depende destas emissões, mesmo para ele, a solução para se evitar a circulação de moeda falsa seria “os Estados poderão emitir apólices somente nominativas e não ao portador ou com o nome deste em branco”<sup>49</sup>, segundo o político, isso evitaria que ela circulasse como moeda falsa, causando assim a “*Lei de Gresham*”.

Para seus poucos defensores, garantir o fluxo de dinheiro no país seria, sobretudo garantir que o crédito pudesse chegar a lugares distantes; no vai e vem das discussões podemos entender o porque da defesa da antiinconstitucionalidade do projeto proibindo a emissão dos Estados e municípios; os Estados deixados à margem pela política dos governadores também foram postos de lado quando o assunto foi a contenção da crise. Para os lugares distantes, o papel-moeda de menor valor viajava mais rápido do que títulos de valores elevados, a escassez de dinheiro refletia na falta de meios de pagamento para as classes proletárias, o senador Ramiro Barcellos, defensor da criação de mais moedas

---

<sup>48</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 81.

<sup>49</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 105.

divisionárias dizia: “tudo que seja dificultar a circulação de crédito é voltar aos tempos primitivos”<sup>50</sup>.

Pelo argumento do mesmo deputado “tendo um estabelecimento industrial no Rio Grande do Sul, tinha necessidade de pagar a fêria aos sábados. Tinha dinheiro, mas em notas grandes, e não havia meios de pagar aos trabalhadores aquilo que lhes era devido como resultado do seu trabalho. Fazia todos os esforços para obter moeda divisionária, mas não era possível”<sup>51</sup>, ou seja, pelo argumento do deputado que reclamava pela falta de moeda divisionária, “o que se sabe é que o legislador deve atender às necessidades da população. Está trazendo ao conhecimento do Senado um fato bem notório, a dificuldade com que luta o país pela falta de moeda divisionária porque aí é que está todo o mal. Se não houver esse recurso que condenamos e continuar a falta de moeda de troco, o que acontecerá? Vai se forçar o crédito e a população terá de viver de crédito, de ir comprando aquilo que necessita até que as compras atinjam à soma de 200\$ ou 500\$, porque só com estas cédulas grandes é que poderá pagar”<sup>52</sup>.

Em 26 de dezembro de 1898 é aprovado o projeto nº 85 A, que proíbe que sejam recebidos como moeda ou nesta qualidade circulem no país quaisquer títulos de crédito ao portador ou com o nome deste em branco, e que forem emitidos pelos governos dos Estados ou dos municípios, sejam eles tais títulos de apólices ou de outra denominação qualquer; em 24 de dezembro de 1898 é discutido o projeto que proíbe a emissão por particulares, empresa, banco ou sociedade, de títulos de crédito ou obrigações ao portador com o nome deste em branco.

Voltando para as mãos do deputado Amphilóphio, este volta a discutir a unidade da moeda, condição essencial que garante a unidade de representação do Governo, e representa também a soberania do país “a moeda é, não só um agente de permutas e instrumento legal de pagamentos, mas ainda a medida comum de todos os valores, e tanto basta para evidenciar que sua criação não pode deixar de ser ato da competência privativa do poder público nacional, como expressão da vontade e do poder soberano do Estado, sob a pena de serem profundamente perturbadas todas as relações da vida econômica e

---

<sup>50</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 113.

<sup>51</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 113.

<sup>52</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 110.

financeira da nação, com a perda da unidade desse regulador oficial de todos os valores”<sup>53</sup>, podemos entender que para o deputado a moeda representa uma solda de relações sociais que não pode ser fragmentada, representando ela a perfeita unidade nacional.

Pelo projeto, as discussões giram em torno da proibição, circulação e pena para quem receber este tipo de apólice considerada moeda falsa, só que estes títulos, segundo o deputado Moraes Barros encontram-se já em circulação, e pelas medidas penais, o crime é de dois anos de prisão, pois para o deputado, “será razoável e justo que pelo fato de um cidadão dar a outro uma dessas apolicesinhas de 100 réis, de 200 réis, e do outro a receber a pagamento de qualquer coisa, estejam ambos suspeitos à pena de dois anos de prisão!. Nós devemos coibir a reprodução do abuso de emitir vales, já pelos Estados e Câmaras Municipais, mas por isso devemos aplicar penas suficientes eficazes, que sejam o bastante para impedir a reprodução do fato”<sup>54</sup>.

Aprovado estes projetos proibindo a circulação e emissão de papel-moeda, em 25 de maio de 1899 é entrado em discussão os projetos criando os fundos de resgate e de garantia do papel-moeda, seu relator Augusto Montenegro, que começa discursando sobre o acordo de quinze de junho de 1898, “o acordo financeiro realizado em junho do ano passado não foi, a juízo de todos os que estudaram e meditaram, a solução da crise que por tanto tempo vimos atravessando; foi antes um prazo dado ao país para, dentro dele, estabelecermos um novo regime financeiro, de modo a podermos conseguir o restabelecimento completo do nosso crédito e a retomada completa de nossos pagamentos”, neste projeto encontra-se a lei criando os fundos, que seriam constituídos da seguinte forma:

*“Art.1º. É constituído um fundo especial aplicável ao resgate de papel-moeda, com os seguintes recursos:*

*I- Renda em papel proveniente do arrendamento das estradas de ferro de propriedade da União.*

*II- Produto da cobrança de dívida ativa da União, qualquer que seja a sua natureza.*

*III-Todas e quaisquer rendas eventuais percebidas em papel pelo Tesouro.*

*IV- Os saldos que se apurarem no Orçamento.*

---

<sup>53</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 153.

<sup>54</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 167.

*Art. 2º. Para garantia do papel-moeda em circulação é criado um fundo com os seguintes recursos:*

- I- Quota de 5%, ouro, sobre todos os direitos de importação para consumo, que será percebida a partir de 1 de janeiro de 1900.*
- II- O saldo das taxas arrecadadas em ouro, deduzidos os serviços que nesta espécie o Tesouro é obrigado a custear.*
- III- O produto integral do arrendamento das estradas de ferro da União, que tiver sido ou for estipulado em ouro.*
- IV- Todas e quaisquer rendas eventuais percebidas em ouro.*

O cenário da crise de 1896, sobretudo a do café, até o limiar de 1898, aos olhos de seus contemporâneos, urgia abandonar “teorias e doutrinas financeiras” e agir na prática. Poucos conflitos, muitos acordos e, sobretudo fé inabalável na “sã doutrina”; quem ousaria levantar a voz a tais medidas amparadas pela lei; era uma questão de ordem a organização financeira do Estado, (vale adiantar que a questão fica mais delicada quando se tenta reorganizar o aparelho bancário do país em 1909, o que será tratado no capítulo posterior), ademais, uma apreciação dos debates parlamentares do ano de 1896-1903, poucas discussões e conflitos foram travados, talvez pela urgência na aprovação de projetos de valorização do meio circulante brasileiro, claro que o acordo financeiro firmado com os Rotschilts colocou uma “camisa de força” na gestão financeira do Estado, ademais, todos queriam ter seu dinheiro valorizado, neste caso os debates ideológicos podiam esperar até que a nuvem negra e tempestuosa da crise pudesse passar.

Com relação à crise do café, manifestava-se assim, o deputado Serzedelo Correia “essas providencias não dará resultados desejados se não forem adotadas outras providencias que atendam as crises econômicas, que assegurem a valorização de nosso café. A baixa do café e com ele especialmente as tarifas elevadas para os cereais já nos trouxeram a diminuição na importação desses gêneros, nos exonerando da responsabilidade de pagá-los em ouro como café”, de nada adiantaria os reclamos dos defensores do café, o que estava em jogo era os negócios do Estado republicano e a sua credibilidade financeira.

Em 1899 é julgado o projeto de A.Montenegro dando resgate e garantias ao meio circulante nacional, acordo este também implícito nas bases do funding-loan; primeiro argumento: restabelecimento da base moral do país, e segundo: “a valorização do meio circulante é as medidas urgentes, indispensáveis, atuais, sem há qual pouco poderemos

fazer, senão desoprimirmos o país dessa taxa cambial, e segundo, debelar a crise de nosso principal produto de exportação, o café”<sup>55</sup>.

Continua o relator dizendo que, “O Governo espera que desta fonte lhe advirão recursos que aumentarão sem duvida suficientemente aquilo que proveniente do *funding-loan* ele hoje atira as fornalhas da Alfândega desta Capital. Entendo que hoje não temos dois caminhos a seguir em política financeira; que não possuimos a liberdade moral de escolher um sistema financeiro a aplicar; que, quando o Governo deste país assinou em Londres o acordo financeiro, aceitou todas as conseqüências que dele se podem e devem tirar”<sup>56</sup>.

Neste ponto, os ânimos parecem se exaltar quando o assunto é o fundo de resgate e o fundo de valorização do papel-moeda, para o relator do projeto que representa o ponto de vista do próprio governo, é salutar os esforços para garantir a valorização do dinheiro e conseqüentemente a subida do câmbio; como é conhecido o projeto, basta lembrar que o processo seria a retirada gradual de dinheiro em circulação de acordo com os sucessivos saldos orçamentários que o governo viesse ter, além da cobrança da dívida ativa da União, arrendamento das estradas de ferro e concessão dos direitos das alfândegas nacionais, já o fundo de garantia seria o método para a retirada do dinheiro em circulação.<sup>57</sup>

Começa Galeão Carvalhal dizendo sobre os fundos, “assim sendo, dois grandes perigos se nos entolham; porque, ou a revalorização por circunstancias impossíveis de prever e de refrear se fará mais rapidamente do que convém, e neste caso os interesses da produção interna do país terão forçosamente de periclitarem sob a violência do golpe, ou ela, a revalorização, se fará por demais vagarosamente e através de saltos e recuos mais ou menos pronunciados e, neste caso, não sairemos da situação falsa em que nos achamos, sem capitais reais para fomentar o nosso desenvolvimento, sem meios eficazes de garantir a estabilidade ao capital estrangeiro, que pretendemos atrair, e que por razão mesma continuará a desviar-se de nós. Efetivamente nenhum país novo pode economicamente

---

<sup>55</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 194-195.

<sup>56</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 185.

<sup>57</sup> **Paulo Neuhaus.** *História Monetária do Brasil. 1900-1945.* Rio de Janeiro: IBMEC, 1975, p17-18. Ver mais detalhes em **Jacob Cavalcanti.** *Histórico da Dívida Externa Federal.* Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1923.



desenvolver-se sem o auxílio do capital que não possui; e este não se improvisa, nem se decreta; é mister procurar atraí-lo dos lugares onde ele já existe acumulado”<sup>58</sup>.

O primeiro problema levantado vem da voz do paulista Galeão Carvalho, acerbo crítico do programa de revalorização da moeda, segundo o deputado, tão logo houvesse sinais de melhora no câmbio “a valorização indefinida, ou visando mais ou menos remotamente a volta á taxa de 27, tal qual se acha no projeto do Sr. Augusto Montenegro, só pode trazer algum incentivo à vinda de *capitais para fins especulativos*; capitais que aqui ficarão inertes e flutuantes, e nos deixarão, tomados de pânico, ao primeiro sério recuo que o cambio eventualmente fizer”<sup>59</sup>, não seria difícil decifrar a atitude do paulista Galeão Carvalho na defesa dos interesses nacionais contra a “rapina” do capital estrangeiro, que segundo ele assumia um caráter especulativo; mais tarde ele será o defensor da política de valorização do café e do mecanismo de estabilização cambial da Caixa de Conversão.

Eis a verdadeira pergunta que revelam os reais interesses do deputado: como fica questão da taxa cambial, “o verdadeiro termo médio aritmético seria de cerca de 12<sup>1/2</sup> pence, mas eu quero levar em conta as influencias morais, que até certo ponto atuam tanto para a depreciação do papel, sob a ameaça de novas emissões, como para a sua valorização, sob a esperança de seu resgate, e por isso, nesta última hipótese o elevo a 15 ou 16”<sup>60</sup>, continuando, prossegue Galeão Carvalho, “a valorização indefinida, ou visando mais ou menos remotamente a volta á taxa de 27, tal qual se acha no projeto de Sr. Augusto Montenegro, só pode trazer algum incentivo á vinda de capitais para fins especulativos; capitais que aqui ficarão inertes e flutuantes, e nos deixarão, tomados de pânico, ao primeiro sério recuo que o cambio eventualmente fizer”.

Com relação aos fundos, considera ainda o paulista, “eliminando o excesso, o fundo de garantia é inútil e supérfluo, porque é um principio inadmissível que possa sofrer depreciação, qualquer espécie de valores e de coisas, desde que estas não se achem em demasia para os usos a que se destina. Não eliminando o excesso, o fundo de garantia além de inútil e supérfluo, constitui um desperdício dos valores imobilizados no mesmo fundo, que poderá ter todas as virtudes que quiserem, menos a de fazer desaparecer o excesso do papel-moeda e os seus efeitos naturais e inevitáveis, que são a sua proporcional

---

<sup>58</sup> **Documentos Parlamentares.** *op. cit.*, 1914, p. 203.

<sup>59</sup> **Documentos Parlamentares.** *op. cit.*, 1914, p. 205.

<sup>60</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 213.

desvalorização”<sup>61</sup>. Neste momento, o paulista Galeão Carvalho levanta uma questão de corrupção envolvendo a utilização dos recursos do fundo de resgate e de garantia, destinados a socorrer o Banco da República, que “contando com a proteção e auxílio do governo, que até agora não lhe tem faltado e mais diretamente sob a pressão de influencias políticas, em cuja esfera se move, em cuja dependência vive, torna-se um receptáculo de tudo quanto há de papéis avariados de empresas impossíveis e de agiotas arruinados. Primeiro resultado: o capital empregado nos bancos nacionais, o seu próprio e o dos depositantes, em lugar de auxiliar a verdadeira produção nacional, como deveria fazê-lo, é dado em pasto aos corrilhos dos aventureiros das finanças, amparado pelo empenho dos políticos. Segundo resultado: achando-se os pequenos bancos à mercê da boa vontade ou do capricho dos bancos maiores, estes á mercê do Banco da República, e este último à mercê do ministro da Fazenda e dos azares da política, nenhum pode por”. si mesmo fazer jus a confiança pública”<sup>62</sup>.

Luiz Adolpho, ao se pronunciar acerca do projeto discute que a crise não é apenas a do câmbio, segundo o senador “penso que a retirada do papel-moeda nas atuais circunstancias nada produzirá na circulação porque não é só o excesso de papel-moeda que afeta a taxa cambial, baixando-a; é também, a desvalorização do nosso principal produto de exportação. Como é, pois, que nós vamos cogitar tão somente de retirar papel-moeda, quando temos outro fator importante para a queda do cambio, o maior talvez para a desvalorização do nosso meio circulante, conhecido o grande desequilíbrio entre a nossa exportação e importação”<sup>63</sup>.

De fato, as críticas ao projeto de resgate e garantia chegaram ao ápice com o discurso de Èrico Coelho, talvez um dos mais duros críticos dos planos dos fundos de garantia e de resgate do papel-moeda, sendo assim o senador pergunta-se: afinal, de que vale transformar dinheiro em ouro se este não fica no país e são “confiados a rapacidade dos judeus da City”<sup>64</sup>, apesar de um pouco extenso, reproduzimos o discurso do senador Èrico Coelho; “É de uma infantilidade natural o plano financeiro do Sr.Campos Sales, demente na Presidência da República, supondo que, ao cabo dos três anos da moratória que

---

<sup>61</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 208.

<sup>62</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 215-216.

<sup>63</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 219.

<sup>64</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 231.

os judeus da *City* concederam ao governo do Sr. Prudente de Moraes, o fundo de resgate do papel-moeda, digamos agora que não é um fundo de contração de meio circulante, mas fundo de incineração do papel-moeda, e além desse fundos de cinzas o fundo de garantia em espécies de ouro, confiados à rapacidade dos judeus da *City*, esses fundos mais o *funding-loan* hão de proporcionar em breve tempo, à República, morte á agricultura, à industria e ao comércio do país por falta de numerário, e morto o comércio do país por falta de numerário, ao cabo da moratória, caso o Sr. Campos Sales, o nosso Messias financeiro, consiga, como o rei Midas, por o cambio a par do papel-moeda e instituir o regime monetário nestes brasis coloniais”<sup>65</sup>.

Outro ponto da crítica vem dos que achavam abusivos os aumentos dos impostos cobrados em ouro para dar garantias ao programa de Campos Sales e os sucessivos aumentos da arrecadação que pelas estimativas do deputado Leite e Oiticica em nada contribuíram para ajudar na valorização do dinheiro, muito provavelmente este fale em nome do funcionalismo público, pois com a valorização do câmbio ficou mais difícil comprar produtos importados da pauta de consumo, como nos mostra a seguinte tabela:

**Tabela II.6 - Arrecadação de Imposto e Receitas do Governo. (em contos de réis)**

Anos	Receita	Aumento imposto	Estimativa de arrecadação	Receita arrecadada
1895	270.198	+ 30%	R\$ 351.257	R\$ 307.689
1896	354.634	+ 40%	R\$ 430.764	R\$ 333.969
1897	339.307	+ 40%	R\$ 475.027	R\$ 312.031
1898	342.653	+ 100%	R\$ 685.306	R\$ 299.624

Fonte: **Documentos Parlamentares. Meio Circulante: emissões e resgate 1897-1903.** Volume 6. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio.,1914, p. 274-276.

Ao fim e ao cabo, longe de ser apenas uma discussão entre filiações financeiras, o jogo de interesses era bem claro: de um lado a posição oficial do governo em valorizar o câmbio e diminuir a oferta de dinheiro e de crédito no país, medidas oficiais implícitas no acordo do *funding*; posição, portanto irredutível: garantir através de uma política deflacionista que pudesse acertar os rumos da dívida do país, daí os reclamos das classes que sofriam com o aumento dos impostos, de consumo e de importação. Claro está que o debate fica mais intenso quando em meados de 1909, quando o Governo decide reorganizar

<sup>65</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 231.

o Banco do Brasil e entrar no jogo do câmbio; neste caso as posições ideológicas se digladiam, mesmo porque, o dinheiro que outrora seria utilizado para garantir o resgate do meio circulante, seria utilizado para auxiliar a carteira do Banco do Brasil.

Voltando a discutir o projeto, Augusto Montenegro, em face às críticas de Galeão Carvalhal, Érico Coelho e Ramiro Barcelos, defende mais uma vez seu projeto e a natureza da crise financeira do Estado, “ela a principio afetava somente o nosso meio circulante; mais tarde afetou ao próprio tesouro, pondo-o na situação embaraçosa em que ele se achou o ano passado, situação que ainda perdura e perdurará se medidas energéticas não forem tomadas no sentido de solvê-la completamente. O que se pretende, pois, fazer, é levantar a taxa cambial e torna-la a expressão verdadeira da nossa situação no mercado internacional”<sup>66</sup>.

Leite e Oiticica, critica o programa de Campos Sales por ter aumentado os impostos, (observar Tabela II.6) e conseqüentemente provocado a carestia de vida e uma profunda diminuição das rendas do comércio importador, e prossegue dizendo, “e o pior é que nada podemos pedir ao crédito, posto à prova neste momento que se prolongará pelos dois anos ainda do *funding-loan*, nem do imposto porque o contribuinte está exausto, e não tanto pela sobrecarga dos impostos, mas principalmente pela miséria da vida, a que os levou o preço de todos os gêneros de consumo. Só há dois ramos de indústrias que se exercitam francamente, obtendo lucros extraordinários; um é a especulação sobre o ouro, que permite gordos dividendos a alguns bancos desta praça, quando as circunstancias são más, o outro é o jogo sob suas múltiplas formas. Causa-me apreensões ver retirar da receita verbas que vão diminuir mais os recursos ordinários; se isto se der, compreende-se perfeitamente: não podendo contrair empréstimos, não podendo emitir papel, estando a braços com o serviço que exigem dinheiro, tendo este dinheiro dos dois fundos criados pela lei, o Governo fatalmente será obrigado a lançar mão destes recursos”<sup>67</sup>.

Os fundos de resgate e de garantia foram aprovados, com eles a necessidade do Governo em honrar seus débitos com os credores internacionais, de um lado os defensores, saudando o acordo, de outro os que viam a iminência de um período de forte retração nas finanças e no meio circulante, claro que o problema da crise do café estava implícita, como

---

<sup>66</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 246.

<sup>67</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 280.

podemos observar nos discursos dos paulistas, só que neste momento interessava mais a reorganização do crédito do Estado brasileiro.

Claro está que o debate fica mais intenso quando em meados de 1909, quando o Governo decide reorganizar o Banco do Brasil e entrar no jogo do câmbio; neste caso as posições ideológicas se digladiam, mesmo porque, o dinheiro que outrora seria utilizado para garantir o resgate do meio circulante, seria utilizado para auxiliar a carteira do Banco do Brasil. Entra a segunda parte das discussões, logo após o governo Rodrigues Alves e dos projetos do Convenio de Taubaté e da Caixa de Conversão: feito o saneamento cambial, como regula-lo?. Vale dizer que a posição oficial com relação ao câmbio era unânime: procurar sempre atingir a meta de 27d. Problema não apenas dos contemporâneos, mas também de quem sempre buscou responder a pergunta se é válido ou não as regras do padrão-ouro para o Brasil.

Seria fácil entender o caminho que todos os críticos trilhavam para expor á necessidade constante de se seguir às regras do padrão-ouro, começemos pelo político goiano Leopoldo de Bulhões que em 1913, às vésperas do conflito mundial, faria uma conferencia intitulada “Os Financistas do Brasil”, nesta, Leopoldo de Bulhões expunha os erros causados pelas administrações que segundo ele seguiram o programa de emissão de dinheiro, indo buscar desde o período de Dom João VI até o presente momento em que se dava a crise. Pondera no final “Os governos que se deixaram dominar pelas aberrações inflacionistas provocaram crises, prejudicaram o crédito público e particular, desequilibraram os orçamentos, viveram no regime dos *déficits* e impossibilitaram o da conversão. A política econômica reinante pretende desenvolver no país as mais variadas indústrias sem lavouras e sem capitais, com o auxílio do papel-moeda, das tarifas proibitivas e do câmbio baixo, que, desde 1896, vão tornando a vida insuportável e preparando a crise social em favor dos poucos milionários que não fixarão fortuna aos seus descendentes, porque é sempre verdadeiro o provérbio: pai banqueiro, filho doutor, neto pescador”.<sup>68</sup>

---

<sup>68</sup> **Leopoldo de Bulhões.** *Os Financistas do Brasil.* Conferência realizada na Biblioteca Nacional no dia 22 de dezembro de 1913. Rio de Janeiro: Typografia do Jornal do Comércio, p. 43.

O problema –segundo Bulhões – apresentava-se da seguinte forma: como tentar consolidar uma moeda sem que ela fique nas mãos apenas de uma minoria privilegiada, prejudicando o interesse de uma nação, e garantir a ordem do aparelho financeiro nacional.

Se Leopoldo de Bulhões estava preocupado com a qualidade da moeda, não é demais dizer que ele também se preocupava com sua quantidade; sob seu ponto de vista, a queda do câmbio e as desvalorizações da moeda seriam resultados diretos do excesso de numerário emitidos pelos bancos criados no início da República, “em um país como o nosso, onde o papel-moeda é um mal crônico, enraizado, e onde, em vez de combatê-lo, o governo republicano deu-lhe elastério, e facilitou-lhe o desenvolvimento com a criação de bancos que usaram e abusaram de emissões de papel-moeda inconversível, a depreciação do meio circulante era de prever e foi prevista”<sup>69</sup>.

Esse “mal” teria seu fim se o governo cassasse o direito de emissão dos bancos e retirasse gradualmente as notas convertendo-as por notas do Tesouro, (palavras do próprio Leopoldo de Bulhões), “entre nós, o resgate total é atualmente impossível, só é possível o resgate gradual. A força moral desta política é grande, fecha a época das emissões, abre a época do estabelecimento da ordem na circulação e nas finanças”.<sup>70</sup>

Encerrando este argumento, fica claro que a orientação que seguiria os adeptos da política deflacionista era a retirada gradual por meio de saldos orçamentário e de uma rígida política de cortes de gastos, implementada por Joaquim Murinho, ministro da Fazenda do governo Campos Sales.

Para ele, o problema da moeda não se resumia apenas e tão somente à sua quantidade colocada na praça, mas sim a sua finalidade, “se o papel-moeda é empregado em trabalho produtivo, à riqueza criada vem substituir o valor potencial do bilhete e há aumento verdadeiro da riqueza pública e particular, manifestado por um desenvolvimento de circulação monetária não só em sua extensão, mas também em seu valor real. Se, porém, o emprego do papel-moeda se faz em trabalhos improdutivos, nenhum valor real será criado para substituir o valor potencial do bilhete, que assim, desaparece deixando uma circulação grande em sua extensão e pequena em seu valor real”.<sup>71</sup>

---

<sup>69</sup> **Leopoldo de Bulhões.** *op.cit.*, 1979, p.149.

<sup>70</sup> **Idem.** *Ibidem.* p. 310.

<sup>71</sup> **Joaquim Murinho.** *Idéias Econômicas de Joaquim Murinho.* Cronologia, Introdução, Notas Bibliográficas e Textos selecionados por Nícia Vilela Luz. Brasília: Senado Federal, 1980, p. 177.

Isto foi, o que segundo Murtinho, aconteceu no início da República; houve apenas uma grande emissão de papel-moeda inconvertível, que gerou uma série de atividades consideradas artificiais, sem a real criação de uma nova riqueza que pudesse dar lastro ao quantum de papel-moeda emitido, causando assim a severa baixa do câmbio.

Bulhões e Murtinho, portanto, diferem nas opiniões acerca das crises, para o primeiro, o papel-moeda é obra ideológica que merece ser extinto, cujo agente causador seriam os bancos, para o segundo não necessariamente o papel-moeda apresentar-se-ia como um mal, mas desde que seja considerado como coisa útil, e mais, as crises financeiras teriam uma interligação com a superprodução de café, ou seja, segundo Murtinho, há super produção de café porque o Estado permitiu uma “superprodução” de dinheiro para favorecer uma classe que não representa os interesses gerais do país.

Não pra menos que Joaquim Murtinho não cessaria em reconcentrar capitais em atividades naturais que estivessem mais aptas à sobreviver num ambiente de livre concorrência sem a intervenção direta do Estado. Do argumento da ordem nas finanças, os dois seriam unânimes em fazer de tudo para se reparar os erros das administrações anteriores e inculcar a idéia nacional de que os interesses por detrás deste tipo de política favoreceriam não apenas o Estado Brasileiro que representaria todo o conjunto da coletividade, mas também a própria nação empenhada em garantir o bom funcionamento da economia sem a intervenção daqueles que pudessem de uma forma ou de outra tirar proveito em benefícios próprios, enfim era o argumento oficial.

## CAPÍTULO II – A GESTÃO ECONOMICA E FINANCEIRA DE LEOPOLDO DE BULHÕES

*“Reservada – Bulhões: Para a Fazenda conto com você que conhece os negócios dessa importante repartição pelo estudo que vem fazendo de longa data e, sobretudo pela concordância de suas opiniões e tendências com as minhas”<sup>1</sup>.*

Desde estudante, no Largo São Francisco, que Leopoldo de Bulhões manifestou amplo interesse em discutir os problemas financeiros do país, no começo de sua carreira política, quando era um dos “moços” na Câmara dos Deputados em 1892 debateu acerca da necessidade da manutenção da paridade cambial e da reforma do aparelho bancário nacional.

Ocupando o cargo na comissão do Orçamento da Câmara, deixava muito bem claro em suas intervenções a sua conduta frente ao gerenciamento do dinheiro público, ou seja, em seus discursos sempre batia na questão da ordem financeira. Ao fim da gestão de Campos Sales, a indicação de Rodrigues Alves para a presidência da república marcava uma continuidade do plano de reordenamento das finanças federais, tal continuidade se revelou na escolha do ministro da Fazenda, que agora seria Leopoldo de Bulhões, já que pela epígrafe acima, a escolha se deu por razões de afinidade de pensamento.

Primeiramente, tanto Joaquim Murtinho quanto Leopoldo de Bulhões eram oriundos de estados politicamente sem grande importância nas decisões políticas nacionais, ao que parece, a afinidade de pensamento definia-se pela orientação liberal de ambos e de não estarem ligados aos interesses dos plantadores de café<sup>2</sup>, daí a escolha de Rodrigues

---

<sup>1</sup> Carta de Rodrigues Alves convidando Leopoldo de Bulhões para integrar seu governo como ministro da Fazenda. Cf: **Augusto de Bulhões**. *Op.cit* p.261.

<sup>2</sup> “Outro aspecto, que não pode ser esquecido, é o entrosamento inevitável entre as finanças públicas e a economia do país, em geral. Isso é que explica a frieza de Rodrigues Alves e de Bulhões diante do plano de valorização do café, obstinadamente levado a efeito pelo presidente de São Paulo, Jorge Tibiriçá, através das medidas constantes do chamado Convênio de Taubaté e a hostilidade de ambos a Caixa de Conversão”. Cf: **Afonso Arinos de Melo Franco**. Rodrigues Alves. Apogeu e declínio do presidencialismo. Volume II. Coleção Documentos Brasileiro, Rio de Janeiro: Livraria José Olímpio, 1973. p.440



Alves em preferir Leopoldo de Bulhões na pasta da Fazenda. Como Leopoldo de Bulhões não possuía negócios relacionados ao café, este não ficaria sensibilizado aos apelos dos produtores de café que reclamavam por uma política de estabilização cambial e intervenção estatal na proteção do produto.

Após o período do quadriênio Campos Sales, e de uma política econômica contracionista, o governo de Rodrigues Alves assume uma posição distinta da administração passada, observamos uma expansão das atividades no período em questão, fruto dos vários investimentos e reformas do governo, além é claro de um cenário internacional marcado por uma maior participação do capital estrangeiro interessado em inversões produtivas no país, segundo os números da Tabela II.1.

**Tabela II.1 – Participação do Brasil nos Fluxos de Capitais Britânicos Destinados à América Latina (em %)**

Tipo de Aplicação	1885	1895	1903	1913
Todos	19,0	16,8	18,1	21,6
Investimentos Diretos	27,9	10,3	9,0	10,6
Empréstimos a Governos	14,4	20,0	27,1	26,8
Participação Acionária Minoritária	22,0	28,6	22,2	41,8
Aplicações do Tipo Portfólio	14,8	21,5	26,4	31,3
Investimentos no setor Privado	27,1	14,0	10,8	18,4

Fonte: **Tamás Szmercsányi & Flávio A. M. de Saes.** “O capital estrangeiro no Brasil, 1880-1930”. *Revista Estudos Econômicos*, volume 15, nº02, 1985, p. 218.

Como dissemos anteriormente, nossa inserção no cenário internacional atendeu a uma lógica que visou privilegiar a organização de um Estado que tivesse condições de garantir a reprodução do capital financeiro estrangeiro, como lembra Cardoso de Mello que “conforme declinava a hegemonia inglesa, e na mesma medida Estados Unidos, Alemanha e Japão ascendiam, a periferia tornava-se objeto de rivalidade entre as economias nacionais capitalistas. Durante esta etapa, denominada imperialista, disputava-se a periferia como fornecedora de matérias-primas, como mercado para produtos industriais e receptoras de capitais”<sup>3</sup>, nesta nova lógica capitalista, as nações periféricas deveriam possuir estruturas

<sup>3</sup> Cf. **J. M. Cardoso de Mello.** “A contra-revolução liberal-conservadora e a tradição crítica latino-americana – Um prólogo em homenagem a Celso Furtado”. In: M. Conceição Tavares e J. Luís Fiori. *Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização*. 6ª edição. Petrópolis, RJ: Vozes, 1998.

estatais sólidas que pudessem contrair empréstimos e com isso atrair investimentos estrangeiros diretos no país.

No momento da eleição de Rodrigues Alves à presidência da República, os planos de valorização do meio circulante diminuíram a quantidade de papel-moeda em circulação, e, por conseguinte fizeram aumentar a taxa de câmbio do país, no entanto o segundo momento dos planos de valorização concentraram-se na reorganização do Banco do Brasil – o quarto da história do país –, sendo o principal responsável o ministro da Fazenda Leopoldo de Bulhões.

A nova instituição financeira seria um prestador em última instância para o governo, haja visto que ela iria operar no jogo cambial, evitando assim futuras especulações que por ventura viessem prejudicar o Estado e seus compromissos financeiros. Os debates parlamentares mostram as discussões que envolveram este tipo de operação (que será tratado no próximo item); de um lado os críticos que argumentavam que não cabia ao governo operar no câmbio, pois este devia ficar a cargo da livre-concorrência, e de outro a posição oficial que argumentava ser de suma importância o controle governamental no aparelho bancário e nas operações cambiais.

Para o governo seria de suma importância uma instituição central que pudesse além de garantir ao governo recursos para suas operações financeiras, pudesse também garantir uma certa estabilidade ao aparelho bancário nacional, desde a crise de 1900 que pôs fim ao Banco da República do Brasil, porém, a nova instituição não teria em suas operações qualquer fim que não fosse operações com o câmbio.

O governo de Rodrigues Alves teria como objetivo fundamental um projeto de grandes reformas que pudesse dar ao Brasil uma “cara nova” para os países estrangeiros, mostrando que o país estava abandonando seu letárgico atraso e integrando um novo estilo de sociedade baseado no cosmopolitismo europeu, que segundo Sevcencko, “assistia-se à transformação do espaço público, do modo de vida e da mentalidade carioca, segundo padrões totalmente originais; e não havia quem pudesse se opor a ela. Quatro princípios fundamentais regeram o transcurso dessa metamorfose: a condenação de hábitos e costumes ligados pela memória à sociedade tradicional; negação de todo e qualquer elemento de cultura popular que pudesse macular a imagem civilizada da sociedade dominante; uma política rigorosa de expulsão dos grupos populares da área central da

cidade, que será praticamente isolada para o desfrute exclusivo das camadas aburguesadas; e um cosmopolitismo agressivo, profundamente identificado com a vida parisiense ”<sup>4</sup>.

Com uma política econômica diferente da gestão passada, Rodrigues Alves teria a tarefa de por em prática seu projeto de reforma da capital federal, primeiro que seria mais fácil este tipo de projeto levando-se em conta que o contrato do *funding-loan* previu a suspensão do pagamento da dívida até 1911, ou seja, o orçamento não sofreria mais aperturas e o dinheiro “fluiria” para as obras do período Rodrigues Alves.

### **1) Leopoldo de Bulhões e o governo reformador de Rodrigues Alves**

O governo Campos Sales foi notadamente caracterizado por uma política financeira restritiva, com base no acordo de quinze de junho de 1898, entretantes este acordo, a orientação financeira do ministro da Fazenda Joaquim Murinho, consistiu num projeto que visava à liquidação dos excessos tanto de café – com base na sua idéia de seleção natural – quanto de papel-moeda, que segundo o ministro seria fruto dos excessos do encilhamento.

No tocante à execução deste plano, de valorização do meio circulante, fora criado os fundos de garantia e de resgate do papel-moeda, com base nos documentos parlamentares a proposta foi aprovada pelo Congresso sem maiores problemas, o que garantiu ao governo por em prática e sem maiores resistências a sua política de restrição financeira.

No entanto, a principal preocupação do governo consistiu em elevar a taxa de câmbio que se encontrava em vertiginosa queda, ver Tabela I.2, além é claro de retirar o que o governo considerava excesso de papel-moeda em circulação como mostram os números da Tabela II.2

---

<sup>4</sup> **Nicolau Sevcencko**. *Literatura como missão: tensões sociais e criação cultural na Primeira República*. 2ª edição, São Paulo: Cia das Letras, 2003. p. 43.

**Tabela II.2- Taxa de Câmbio e Papel-moeda em circulação (em contos de réis)**

Anos	Câmbio	Papel-moeda em circulação
1898	7 <sup>3/16</sup>	779.965
1899	7 <sup>7/16</sup>	733.819
1900	9 <sup>1/2</sup>	699.632
1901	11 <sup>3/8</sup>	680.451
1902	11 <sup>31/32</sup>	675.537
1903	12	674.979
1904	12 <sup>7/32</sup>	673.740
1905	15 <sup>57/64</sup>	669.493

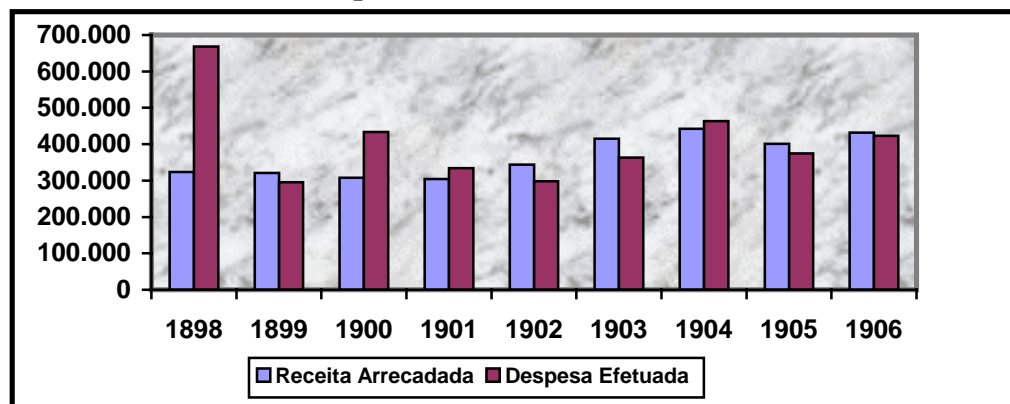
Fonte: Cf: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1353.

Com relação às despesas, ao final da gestão Campos Sales/Murtinho, com a dívida negociada pode o governo contar com saldos em suas receitas, principalmente durante a gestão de Rodrigues Alves/Leopoldo de Bulhões; como podemos observar no gráfico II.1 vale dizer que os sucessivos déficits foram “estancados” à medida que o governo pode implementar um programa de reerguimento econômico; “estabilizou-se o papel-moeda em circulação, valorizou a taxa de câmbio, manteve a cobrança em ouro dos direitos alfandegários e equilibrou o orçamento do Governo Federal. Teve, porém, o mérito de iniciar um programa de obras públicas chamadas de reerguimento econômico, que seria depois substancialmente ampliado, dando lugar a grandes déficits orçamentários que devem ter neutralizado, pelo menos em parte, os efeitos depressivos da política monetária”<sup>5</sup>.

Leopoldo de Bulhões em seu relatório de 1903 dizia que, “reduzida a circulação, diminuídos os encargos em ouro, criada a renda desta espécie e desenvolvida a renda interna, a situação aflitiva e desesperadora converteu-se em situação mais ou menos folgada; o meio circulante valorizou-se e a taxa cambial subiu, tornado-se estável e firme; a cotação dos nossos títulos elevou-se, atestando o ressurgimento de nosso crédito e a confiança renasceu, habilitando-nos a levantar capitais para melhoramentos de máxima importância”<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Cf: Aníbal Villela & Wilson Suzigan. *Op.cit.* p. 29.

<sup>6</sup> Cf: **Brasil. Ministério da Fazenda. Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1903.** Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1903, p. VII.

**Gráfico II.1 Receita e Despesa do Governo Nacional (em contos de réis)**

Fonte: Annibal Villela & Wilson Suzigan. *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira. 1889-1945*. 3ª edição. Brasília: IPEA, 2001. p.29.

A postura de Leopoldo de Bulhões, segundo Afonso Arinos, foi sempre à defesa de uma política de equilíbrio das contas públicas, câmbio a par e inflação baixa, como ministro da Fazenda de Rodrigues Alves, sua tarefa era de garantir recursos para que os investimentos pudessem ser retomados, como podemos verificar na Tabela II.3, que representa um crescimento significativo da dívida pública externa.

**Tabela II.3 – Dívida Externa Consolidada da União, 1898-1906.**

Anos	Número em Libras Esterlinas	Crescimento em relação ao ano anterior (em %)
1898	35.731	2,9
1899	38.639	7,5
1900	41.009	5,8
1901	57.029	28,1
1902	57.029	0,0
1903	65.752	13,3
1904	65.364	-0,6
1905	69.847	6,4
1906	69.821	0,0

Fonte: Brasil. IBGE. *Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940)*. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1.424.

Como o país contava com uma política monetária, fiscal e cambial ajustada, mas continuando com o programa de gastos, mas dentro dos limites do orçamento, pode o governo Rodrigues Alves contar com uma política de reerguimento material e financeiro,

totalmente diferente da gestão passada, por isso podemos dizer que, “partidário que sempre foi da política de equilíbrio e, mesmo, de saldos orçamentários do câmbio firme, da moeda forte, Rodrigues Alves não se aproximou da inflexibilidade de Joaquim Murinho e Campos Sales, que tão grandes aflições trouxe às forças produtoras e tantos sacrifícios infligiu ao povo”<sup>7</sup>.

Na introdução de seu relatório da Fazenda de 1903, Leopoldo de Bulhões expõe que se fazia necessário organizar os dados referentes aos números do Tesouro, por isso, como procurou primeiramente organizar estes dados que ele julga de extrema importância, porém, “a obra de reparação está apenas iniciada e muitos sacrifícios exige ainda para se levado ao cabo, para ser coroada com a reorganização do crédito, com a valorização da moeda, com o aumento da produção, com a formação de economias e a extinção do curso forçado”<sup>8</sup>, pelos números apresentados em seu primeiro relatório, foram retiradas de circulação notas na quantia de:

**Tabela II.4 – Soma de notas retiradas de circulação (1º de setembro 1898 a 31 maio 1903)**

Por conta do Funding	91.000:000\$000
Banco da República	14.880:931\$500
Fundo de Resgate	3.000:000\$000
Troco de níquel	1.978:367\$400
Troco de bronze	130:047\$800
Desconto de notas	271:818\$800
Notas que perderam o valor	157:550\$000
Juros de Bônus	1.599:904\$000
<b>Total</b>	<b>113.018:619\$500</b>

Fonte: **Brasil. Ministério da Fazenda. Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1903.** Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1903, p. XIV.

<sup>7</sup> Cf: **Afonso Arinos de Melo Franco.** *Op. cit.*, 1973, volume II, p. 440-442.

<sup>8</sup> Cf: **Brasil. Ministério da Fazenda.** *Op.cit.* 1903. p. VIII.

Estes dados da Tabela II.4, mostram que a orientação da política financeira de Leopoldo de Bulhões continuaria sendo a retirada gradativa de papel-moeda em circulação, claro que este tipo de política estaria amparado na criação dos fundos de resgate e valorização. O programa econômico da gestão governamental de Rodrigues Alves não se restringia apenas na manutenção de políticas econômicas domésticas destinadas à diminuição do meio circulante; como nos mostra o relatório presidencial de 1903 “os defeitos da Capital afetam e perturbam todo o desenvolvimento nacional. A sua restauração no conceito de mundo será o início de vida nova, o incitamento para o trabalho na área extensíssima de um país que tem terras para todas as culturas, clima para todos os povos e exploração remuneradora para todos os capitais”<sup>9</sup>.

Durante o governo Rodrigues Alves, sua preocupação foi com a reforma da Capital Federal, que pela sua exposição “repelia os investidores internacionais”, na mensagem de 1903, o presidente insistia na idéia de saneamento e urbanização do Rio de Janeiro: “As condições de salubridade da capital além de urgentes melhoramentos materiais reclamados, dependem de um bom serviço de abastecimento de águas, de um sistema regular de esgotos, da drenagem do solo, da limpeza pública e do asseio domiciliar. Parece-me, porém, que o serviço deve começar pelas obras de melhoramento do porto, que tem de constituir a base do sistema e não de concorrer não só para aquele fim utilíssimo, como, evidentemente, para melhorar as condições de trabalho”<sup>10</sup>.

A reforma do porto segundo sua exposição representava um problema de suma importância para a economia do país, primeiro que o antigo porto não estava apto a receber navios de maior calado, e segundo, o comércio de cabotagem necessitaria de um porto em condições de receber diariamente uma quantidade considerável de embarcações.

A reforma da Capital Federal contou também com um amplo programa de vacinação obrigatória, posto em prática pelo médico sanitário Oswaldo Cruz, estas medidas visavam, sobretudo eliminar focos de proliferação de doenças causadas pelas más condições de higiene do Rio de Janeiro, claro que este tipo de política causou grande revolta popular, e fez com que o governo interviesse diretamente no problema.

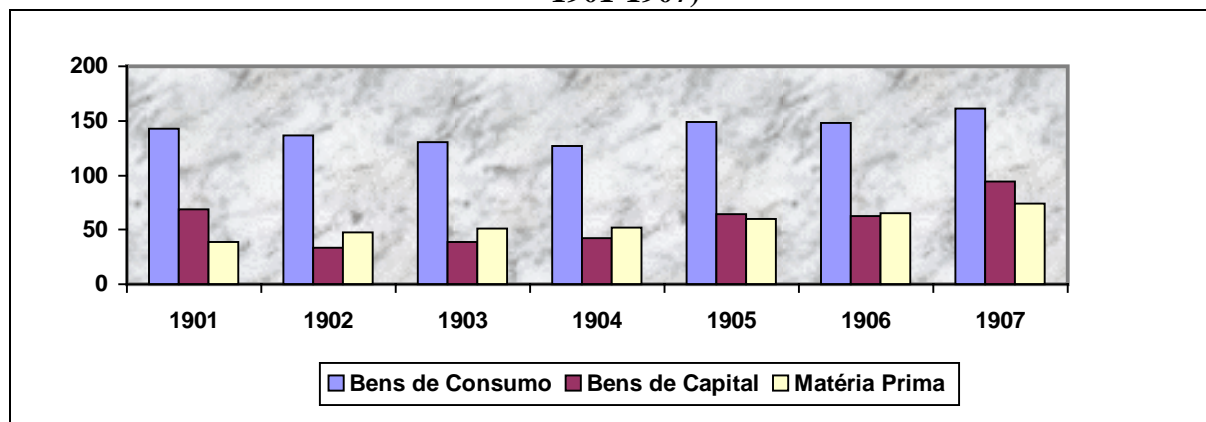
---

<sup>9</sup>Cf: **Brasil**. Mensagem apresentada ao Congresso Nacional na abertura da Primeira Sessão da Quinta Legislatura pelo presidente da República Francisco de Paula Rodrigues Alves, 1903. Rio de Janeiro. p.10.

<sup>10</sup> **Idem**. *ibidem*. 1903. p. 50.

O Gráfico II.2 mostra o índice do comércio exterior do Brasil, bem como a importação de bens para o Brasil em virtude da remodelação da Capital Federal.

**Gráfico II.2 – Comércio Exterior do Brasil. (Importação segundo tipos de Bens 1901-1907)**



Fonte: **Aníbal Villela & Wilson Suzigan**. *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira*. 1889-1945. 3ª edição. Brasília: IPEA, 2001. p.444.

A intervenção estatal no mercado de café, que ocorrera no final do governo Rodrigues Alves, contrariava todo o pensamento liberal de Leopoldo de Bulhões, era inadmissível para o político goiano que a produção de café sofresse este tipo de intervenção; partidário que era do mesmo pensamento de Joaquim Murinho, acreditava que só os cafeeiros mais aptos deveriam sobreviver, neste caso as livres forças do mercado deveriam conduzir a oferta do produto<sup>11</sup>; para Leopoldo de Bulhões, a política econômica das duas administrações só veio “ajudar” a prosperidade da lavoura e dos Estados; segundo ele, “Os Estados e a lavoura não se arruinaram, portanto, antes prosperaram paralelamente com a União e prosperam, porque o restabelecimento do crédito nacional, fruto incontestado da política financeira dominante, permitiu-lhes a aquisição, no exterior, dos capitais necessários ao fomento do seu progresso, ao desenvolvimento das suas indústrias: é óbvio que esta prosperidade será tanto maior quanto mais alta for a taxa cambial, de que dispuserem, para as amortizações de capital e juros de empréstimos contraídos, que terão de ser solvidos e pagos em ouro. Ruinosa, sim, para eles será a

<sup>11</sup> Cf: **Winston Fritsch**. “Aspectos da política econômica do Brasil, 1906-1914”. In: Paulo Neuhaus (coord.). *Economia brasileira: uma visão histórica*. Rio de Janeiro: Campus, 1980, p. 264.



política de fixação, que irá desequilibrar-lhes os orçamentos como pesados ônus da diferença de câmbio no serviço da dívida, perturbando a relativa normalidade, já alcançada”<sup>12</sup>.

Segundo este trecho de seu relatório de 1903, Leopoldo de Bulhões afirma que a atual “prosperidade” que envolvera a lavoura e os Estados são frutos diretos da política econômica que elevou a taxa cambial, claro que para a lavoura cafeeira tais efeitos provocaram ônus para o plantador, que além de ter acesso restrito ao crédito, tiveram de enfrentar pesados encargos com a alta cambial. Aspectos que para o grande capital cafeeiro não foram tão graves, pois, como seus negócios eram diversificados tais efeitos não se traduziram em dificuldades de financiamento para seus negócios.

Outro ponto importante da política econômica de Leopoldo de Bulhões foi a sua restrição para com as taxas protecionistas, que Bulhões considerava as taxas alfandegárias brasileiras como recurso exclusivamente fiscal, segundo sua exposição, “as nossas tarifas tem sido e deverão ser por muito tempo puramente fiscais. Para tirar-lhes esse defeito seria preciso que o Brasil se transformasse em produtor, em vez de ser, como é em consumidor. O que cumpre é estabelecer uma tarifa racional e razoavelmente fiscal, sem preocupação de exclusivismo econômico. Se a tarifa fiscal exclui até certo ponto as doutrinas do liberalismo econômico, com mais forte razão ela excluirá as da escola oposta”, alegava Bulhões que a tarifa já protegia suficientemente a indústria e que prosseguir seria “entrar no funesto regime proibitivo, com evidente sacrifício para o povo e para o governo da União, cujas dificuldades financeiras reagiriam profundamente na vida do comércio, da lavoura e das próprias indústrias”<sup>13</sup>.

Leopoldo de Bulhões alegava ser o imposto das alfândegas necessário para a arrecadação de ouro para o país, principalmente para o governo, pois este dependia desta arrecadação para conseguir pagar seus compromissos externos; e uma taxa proibitiva só viria a prejudicar o governo, e todos aqueles que dependiam das importações; neste ponto ele busca no exemplo norte-americano a fonte de defesa de um “regime onde o

---

<sup>12</sup> Cf. **Brasil. Ministério da Fazenda. Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1903.** Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1903, p. XXIX.

<sup>13</sup> Cf. **Brasil. Ministério da Fazenda. Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1903.** Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1904, p.VIII .

protecionismo não significa proibição, as rendas do Tesouro, em vez de diminuir, oferecem considerável aumento”, segundo Bulhões, tal protecionismo apresentar-se-ia um agente nocivo, pois “o monopólio nas indústrias torna-se desse modo não somente nocivo às mesmas, como também prejudicial ao consumidor, o qual podemos obter artigos aperfeiçoados, e por preço razoável, de manufatura estrangeira, só os recebe de qualidade inferior, e mais caros da indústria indígena”<sup>14</sup>.

O que Leopoldo de Bulhões procurou fazer pasta da Fazenda foi reorganizar todo o aparato burocrático do Estado; primeiro a reforma da Casa da Moeda, que tinha como finalidade a fabricação de selos de impostos para mercadorias, também reorganizou os dados referentes ao orçamento federal que estavam desorganizados desde 1895; o intuito era, segundo Bulhões, “consolidados os princípios que já vigoravam na nossa legislação financeira, quanto á organização dos orçamentos , fiscalização da receita e da despesa e tomada de contas dos responsáveis da Fazenda, e consagradas à unificação e generalização da contabilidade da República, centralizando-os no Tesouro as contabilidade especiais dos diversos ministérios”<sup>15</sup>. Desta forma, todo e qualquer tipo de gasto seria controlado evitando assim “abusos” orçamentários, podemos fazer um parênteses e dizer que este tipo de conduta era seguido pelo político goiano desde os tempos e que presidia a Comissão de Finanças da Câmara; e neste caso, a sua idéia de organização e ordem nos assuntos da Fazenda foram levados à risca.

Podemos perceber que a gestão Rodrigues Alves/Leopoldo de Bulhões assumiu aspectos completamente diferentes da gestão anterior; primeiro que a política econômica não assumiu uma característica rigidamente deflacionista, mesmo com o crédito “amarrado” e com a diminuição do papel-moeda, há ainda uma expansão das atividades ocasionadas pelas retomada dos investimentos externos e pelas reformas da capital federal. Neste aspecto, a política de Leopoldo de Bulhões diferiu da de Joaquim Murinho, mesmo porque este último usando de medidas nada “homeopáticas” impôs um rígido programa financeiro, lembrando que este programa estava amarrado com os credores internacionais, que além de restrição ao crédito, afetando profundamente a lavoura, preferiu queimar dinheiro ao invés de empregá-lo de forma produtiva.

---

<sup>14</sup> Cf: **Brasil. Ministério da Fazenda. Op. cit.** 1904. p. VII.

<sup>15</sup> **Idem. ibdem.** 1904. p. IV.

Leopoldo de Bulhões diferiu deste, pois levou o programa de reformas de Rodrigues Alves até as repartições do Tesouro; claro que mesmo com medidas que incentivaram o gasto público, ainda estas estavam presas a uma estrutura que não permitia o desenvolvimento interno do país; vale ressaltar que os interesses da elite paulista antes da primeira valorização do café foi a de salvar o Estado republicano e, por conseguinte apoiar as medidas de valorização cambial. Neste caso os interesses pragmáticos desta elite se sobressaíam da dos demais na medida em que era vantajoso ter uma política de alta cambial.

**Tabela II.5 – Despesa Efetuada pela União por Ministérios. (1900-1906)**

Anos	Fazenda	Justiça	Viação e Obras Públicas
1900	241.838	23.040	91.900
1901	156.349	23.305	81.813
1902	126.712	25.665	72.296
1903	174.659	27.130	76.937
1904	258.697	35.752	81.550
1905	175.983	34.701	79.804
1906	179.424	40.931	92.243

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1.411.

Leopoldo de Bulhões teria a chave que abria os cofres do Tesouro, mesmo assim, estando com ela seguiu a política de diminuição de despesa para obtenção de saldos orçamentários, claro que estes destinados aos programas de resgate e valorização do papel-moeda; pela Tabela II.5, podemos observar que em comparação com os demais ministérios, a pasta da Fazenda concentrava a maior parte dos recursos da União; os ministérios da Guerra e da Marinha por causa da reforma que o presidente Rodrigues Alves empreendeu e por ocasião da compra de materiais militares também tiveram um sensível aumento em sua despesa, (estas despesas são em relação aos *dreadnoughts*, navios encouraçados de guerra).

Ao longo da gestão Rodrigues Alves o problema do café exigia uma solução imediata, visto que os preços do café encontravam-se em queda desde 1896, a questão

ficava mais delicada coma previsão de uma grande safra de café para 1906<sup>16</sup>, mesmo antes dos projetos de valorização do café, em 1903, o senador paulista Alfredo Ellis apresentava uma proposta de intervenção do governo no mercado cafeeiro<sup>17</sup>, a posição do político paulista era clara nas críticas que desferia a gestão Campos Sales que preferiu salvar o Estado e por isso teria abandonado os interesses do café.

O problema da intervenção do governo da defesa do café esbarrava na orientação de Rodrigues Alves e Leopoldo de Bulhões, no seu relatório de 1906, o ministro da Fazenda dizia que: “é certo que o melhoramento progressivo do meio circulante, alterando o nível dos preços, perturba de algum modo à produção; mas além de efêmera e transitória, tal perturbação só afeta mais acentuadamente os interesses de uma classe – a da lavoura” , neste trecho podemos perceber que desse grupo é que partiam as crítica da política de elevação cambial e restauração das contas públicas, no mais, o ministro goiano não admitia o abandono das “boas doutrinas” financeiras para a intervenção do governo na defesa do café, “ninguém dirá que seja razoável e justo o sobreporem-se os interesses da reduzida fração de uma classe aos de todo um país, principalmente se atendermos a que a pretensa lesão desses interesses não passa de errônea compreensão dos fenômenos econômicos”<sup>18</sup>.

Até o momento que foi vantajoso para a elite cafeeira paulista defender a manutenção do Estado republicano e, por conseguinte apoiar as políticas de alta cambial, a ação de Leopoldo de Bulhões como defensor de tais medidas foi-lhes favorável; ao final do governo do paulista Rodrigues Alves, é apresentado por Alexandre Siciliano um

---

<sup>16</sup> “O consumo mundial era da ordem de 16 milhões de sacas, o que mostra que o estoque disponível no início da safra já representava cerca de <sup>3</sup>/<sub>4</sub> desse consumo mundial. Mas já em 1906/07 a situação iria piorar muito mais, pois a safra se antecipou com uma florada de proporções até então desconhecidas e o Brasil tomou consciência de que se colheria, num só ano, mais café do que todo mundo podia beber. Quando ficou claro que esta safra não seria inferior a 20 milhões de sacas, começou-se a pensar seriamente numa forma de intervenção que preservasse a lavoura cafeeira do desastre”. Cf: **Antônio Delfim Netto**. *O Problema do Café no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora da FGV, 1976. p. 37-38.

<sup>17</sup> “Artigo 1º - Fica o Governo autorizado a promover, de acordo com os Estados produtores, com os capitais nacionais ou estrangeiros, os meios de defender e valorizar o café. Artigo 2º - Fica o Governo autorizado a fazer as operações de crédito necessárias para execução da presente Lei. Artigo 3º - Revogam-se as disposições em contrário”. “Sala de secções, 1º de julho de 1903. Alfredo Ellis.” Cf: **Alfredo Ellis Jrº**. *Um Parlamentar Paulista da República*. Subsídios para a História da República em São Paulo e subsídios para a História Econômica de São Paulo. São Paulo: João Bentivegna, 1949. p. 260.

<sup>18</sup> Cf: **Brasil. Ministério da Fazenda**. *Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1903*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1906, p.VI .

projeto que defendia o combate à crise “por meio de um poderoso sindicato que operasse livremente, sem ofensas à concorrência de todos os interesses no comércio de café. O principal objetivo do plano era fixar, por um período de oito anos, um preço mínimo por dez quilos, além de suspender as plantações durante o período do contrato”<sup>19</sup>.

**Tabela II.6 – Participação dos Principais Produtos no Total Exportado (em %) 1902-1908.**

<b>Anos</b>	<b>Café</b>	<b>Borracha</b>	<b>Outros</b>
1902	55,8	20,0	19,2
1903	51,7	26,4	16,2
1904	50,6	28,4	15,8
1905	48,0	32,3	14,6
1906	52,0	26,5	16,8
1907	52,7	25,3	16,9
1908	52,2	26,7	15,8

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1.379-80.

Com a superplantação de 1906, o plano Siciliano despertou os interesses da elite cafeeira paulista, lembrando que naquele momento o suprimento visível de café beirava as dez milhões de sacas, enquanto o consumo mundial estava na faixa de dezesseis milhões, com a produção brasileira que chegou á vinte milhões de sacas, o grande problema estaria na queda dos preços do café que poderiam nem chegar á cobrir os custos de produção.

Neste contexto, do final do governo Rodrigues Alves, surge à proposta do Convênio de Taubaté, organizado pelos presidentes dos Estados de São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro (Jorge Tibiriçá, Francisco Sales e Nilo Peçanha); reunindo-se em Taubaté, no dia 25 de fevereiro de 1906, o encontro estabelecia alguns pontos essenciais para a defesa do produto: “O Convênio desdobrava-se em 15 artigos e as suas disposições mais importantes eram as seguintes: foram fixados preços mínimos em ouro, para os diferentes tipos de café exportável (art. 1º); criava-se uma sobretaxa no valor de 3 francos-ouro para cada saca de café exportado, e impediam-se, mediante impostos proibitivos, novas plantações (art. 6º); o Estado de São Paulo ficava autorizado a negociar, no exterior,

<sup>19</sup> Cf: **Renato Perissinoto. Estado e Capital cafeeiro em São Paulo, 1899-1930.** São Paulo: FAPESP; Campinas, SP: UNICAMP, 1999. p. 68.

um empréstimo de 15 milhões de libras, destinado á financiar o plano, sendo o pagamento desse empréstimo feito com o produto da sobretaxa acima referida, a qual seria arrecadada pela União (arts. 7º e 8º); o empréstimo pelo qual se responsabilizavam solidariamente os três Estados, serviriam também de lastro a um instrumento oficial, a Caixa de Conversão, cuja finalidade era a “fixação do valor-moeda” (art 8º); o convenio seria aprovado pelo presidente da República (art. 5º)”<sup>20</sup>

Concomitante à proposta do Convênio de Taubaté, a sucessão para a presidência da Republica seria a questão fundamental para o próprio funcionamento do Convênio e da aprovação da Caixa de Conversão que se apresentava como o item mais polêmico do projeto de defesa do café. Claro que os banqueiros internacionais ingleses, os Rothschilds, não viam com bons olhos o programa de valorização do café, mesmo porque eles estavam mais interessados no programa financeiro afirmado desde o governo Campos Sales, para eles, uma política de estabilização cambial prejudicaria seus negócios com o Brasil, já que a intenção era assegurar que a política financeira do país pudesse “honrar” seus compromissos, visto que eles eram pagos em moeda internacional, e que estando o câmbio em constante crescimento o pagamento da dívida estaria assim assegurado sob bases sólidas.

Internamente, havia resistência por mais uma candidatura paulista que poderia se traduzir em mais um quadriênio de “aperturas” financeiras; como se sabe Rodrigues Alves manifestava-se contra tais medidas protecionistas, no entanto a elite paulista argumentava que a defesa do café era uma questão nacional, como o café era a nossa moeda internacional, a proteção deste produto era necessária para a sobrevivência do próprio Estado, já que com o café o Brasil honrava seus compromissos externos. O presidente paulista, no entanto não era radicalmente contrário ás medidas que visavam diminuir a crise do café; o problema manifestava-se no projeto da Caixa de Conversão, pois este mecanismo visava, sobretudo estabilizar o câmbio, e o paulista de Guaratinguetá e o seu ministro da Fazenda sempre defenderam uma política de alta cambial, equilíbrio orçamentário e contenção das emissões.

A aprovação do Convênio foi feita entre a bancada paulista, mineira e o Bloco; porém com a dificuldade de financiamento, principalmente pelo aceno negativo da City

---

<sup>20</sup> Cf: Afonso Arinos de Melo Franco. *Op. cit.*,1973, volume II, p. 456.

londrina, os estados de Minas Gerais e Rio de Janeiro abandonaram o plano<sup>21</sup>, São Paulo seguiu sozinho com o plano de valorização do café, tendo que arrumar ele mesmo o financiamento necessário para a operação. Entre empréstimos de curto prazo, obteve de bancos alemães (Brazilianische Bank fur Deutschland), ingleses (J. H. Schroeder & Co.) e americanos (National City Bank), no entanto a operação de financiamento foi empreendida por um grupo de importadores americanos liderados por Hermann Sielcken<sup>22</sup>.

Mesmo tendo São Paulo conseguido empréstimos de curto prazo para o financiamento de tal operação, os preços internacionais do café não reagiram com a retirada do produto, e São Paulo seria forçado a lançar seu estoque no mercado o que provocaria uma queda mais grave nos preços do café. Em 1908, estando na presidência o mineiro Afonso Pena, encaminhou ao Congresso Nacional uma mensagem para que a União endossasse para São Paulo um empréstimo na quantia de 15 milhões de libras, no entanto “o governo federal concordava em endossar o empréstimo, desde que duas condições fossem aceitas: a primeira, era de comprarem-se os cafés de tipos inferiores; a segunda era de que os fiscais responsáveis pela classificação dos tipos fossem também mineiros e fluminenses”<sup>23</sup>; no estado paulista “estabeleceu-se um imposto em espécie sobre o café exportado de 3 para 5 francos e o governo estadual foi autorizado a realizar um grande empréstimo de consolidação de sua dívida”<sup>24</sup>.

---

<sup>21</sup> “Depois do fracasso do plano de Taubaté, os estados de Minas e do Rio estavam satisfeitos, por várias razões, em deixar São Paulo continuar sozinho no plano de valorização. Os produtores mineiros e fluminenses não eram tão negativamente afetados pela crise do café como os paulistas. O modelo predominante da parceria, no Rio e em Minas, permitiam a minimização dos efeitos de uma queda de preços, além de fazer com que esses fazendeiros não tivessem um envolvimento financeiro tão amplo e diversificado quanto os grandes fazendeiros paulistas. Também pelo fato dos orçamentos governamentais dos estados de Minas e do Rio serem menores que o de São Paulo, o risco financeiro de participar do esquema era proporcionalmente maior. Se São Paulo conseguisse manter, com o plano, preços altos, Minas e Rio seriam beneficiados por este sucesso; caso fracassasse, haveria provavelmente pouco o que os outros estados pudessem fazer para evitar o fracasso”. Cf: **Thomas Holloway**. *Vida e Morte do Convênio de Taubaté*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978, p. 74.

<sup>22</sup> “O chamado plano Sielcken envolvia alguns importadores em uma operação diversa da que era habitualmente realizada pelo setor. Os comerciantes adiantaram 80% dos fundos necessários á compra de dois milhões de sacas de café, pelo preço de 7 centavos de libra-peso. Eles não eram, porém simples prestamistas de dinheiro, associavam-se na realidade, a uma operação que visava retirar cafés do mercado para revendê-los em ocasião mais oportuna, ganhando com a diferença de preços”. Cf: **Boris Fausto**. *Op. cit.* 1985. p. 220.

<sup>23</sup> Cf: **Cláudia Maria Ribeiro Viscardi**. *O Teatro das Oligarquias: uma revisão da política do “café com leite”*. Belo Horizonte: C/ Arte, 2001. p. 168.

<sup>24</sup> Cf: **Boris Fausto**. *Op. cit.* 1985. p. 221.

O problema do financiamento do café em 1908 passara para as mãos das firmas estrangeiras, o que resultou no abandono do acordo de Taubaté e o retorno ao projeto Siciliano; desta vez o controle da operação passou para os grandes exportadores, sendo os principais negociantes envolvidos: *Crossman, Sielcken, Arbuckle & Bros* e *Theodor Willie*, somados á três companhias localizadas no Havre, quatro firmas de Hamburgo, além da “*Willie and Co*” . Segundo Holloway, o esquema do consórcio consistia no seguinte esquema: “o consórcio concordou em adiantar 80% do capital necessário, enquanto o governo do estado de São Paulo financiava 20% restante. Caso o preço do café no livre mercado subisse a mais de 7 centavos, a “*Willie and Co*” suspenderia as compras de valorização; se o preço do mercado caísse para menos de 7 centavos o estado de São Paulo reembolsaria o consórcio, no valor da diferença entre os 7 centavos e o menor preço na cotação do livre mercado”<sup>25</sup>.

**Tabela II.7 – Principais Membros do Consórcio da Valorização e Estoques de Café (1907)**

<b>Firma</b>	<b>Porto</b>	<b>Estoques (saca 60 Kg)</b>
Arbuckle Brothers	Nova York	1.105.000
Crossman & Sielcken	Nova York	351.342
Theodor Willie and Co.	Hamburgo	662.500
Piermann Ziegler & Co.	Hamburgo	434.500
Lathan & Co.	Havre	400.000
Frederic Jung & Co.	Havre	250.000
Fernand Sauquet	Havre	200.000
F. Metz & Co.	Havre	150.000
Westphalen & Co.	Havre	100.000
Société d'Importation et de Comission Comptoir Commercial	Havre	100.000
Anversois et Bunge & Co.	Antuérpia	1.000.000
J. Henry Schroeder & Co.	Londres	200.000
Meeus & Zoonen	Rotterdam	150.000
W. Schoffer & Co.	Rotterdam	50.000
C. Arnstein	Trieste	120.000
Dafay gigandet & Co.	Marselha	15.000

Fonte: **Thomas Holloway**. *Vida e Morte do Convenio de Taubaté*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978. p. 78.

A Tabela II.7 mostra as principais firmas que atuavam na comercialização do café; podemos dizer então que após o acordo feito em Taubaté o plano realmente posto em

<sup>25</sup> Cf. **Thomas Holloway**. *Op. cit.* 1978. p. 71..



prática foi tomado pelos agentes estrangeiros, em parceria com grande capital cafeeiro, o capital mercantil e internacional conseguiram garantir seus interesses na comercialização do produto<sup>26</sup>.

No entanto o ponto mais controverso levantado no acordo de Taubaté foi à estabilização cambial; é sabido que a orientação de Rodrigues Alves e de seu ministro da Fazenda era a de elevar o câmbio até o patamar de 27 d., tal estabilização viria prejudicar os planos de Leopoldo de Bulhões em alcançar a paridade legal; a proposta de estabilização foi levantada no acordo de Taubaté, no entanto ela teve de ser votada em separado pelas razões que dissemos acima, no entanto o projeto da Caixa de Conversão seria aprovada após o término do mandato presidencial de Rodrigues Alves, o que significava a não permanência de mais um mandato paulista, e a não aceitação de mais um período de política financeira ortodoxa.

Com a presidência da República ocupada pelo mineiro Afonso Pena, juntamente com a aprovação do Convênio de Taubaté e da Caixa de Conversão, a política econômica mostraria sinais de mudanças; uma delas seria a orientação com relação ao câmbio que deixaria de ser orientado no sentido da alta para estabelecer um tipo fixo, o de 15 pence por mil-réis.

**Tabela II.8 – Taxa de Câmbio (pence/mil-réis e mil-réis/libra), 1906-1914**

Anos	Pence/mil-réis	Mil-réis/libra
1906	16,18	14\$826
1907	15,21	15\$770
1908	15,15	15\$835
1909	15,15	15\$835
1910	16,23	14\$783
1911	16,10	14\$898
1912	16,15	14\$855
1913	16,10	14\$898
1914	14,69	16\$220

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1.354.

<sup>26</sup> Para uma discussão entre os interesses da elite cafeeira paulista caracterizada pelo seu pragmatismo frente aos negócios, e os debates em torno da defesa do café e da criação da Caixa de Conversão Cf: **Leandro Salman Torelli. A Defesa do Café e a Política Cambial: os Interesses da Elite Paulista na Primeira República (1898-1920).** (Dissertação de Mestrado). Instituto de Economia da Unicamp/ Campinas. 2004.

O funcionamento da Caixa de Conversão, segundo a lei que a regulamentou devia receber moedas de ouro, e entregando em troca bilhetes ao portador representativos ao valor de ouro recebidas, fixado no valor em 15 dinheiros, como a Caixa dependia de recursos, significava que o país dependia de uma boa *performance* tanto na sua balança comercial e no fluxo de capitais externos para que fosse possível a emissão. A Caixa de Conversão provocaria debates ao utilizar os fundos de garantia para incorporar á sua reserva de ouro; vale lembrar que os fundos criados em 1899 eram destinados á valorização do meio circulante, e não para dar amparo às emissões da Caixa, como dizia Leopoldo de Bulhões, e principalmente “por que o projeto visa realmente o ressurgimento do papelismo”, e contrário á esta orientação “a caixa que vai se criar é denominada de conversão, mas de emissão será pela força das coisas e de emissão inconversível, porque o fraco lastro de que poderá dispor não resistirá á pressão de necessidades que para logo hão de surgir, absorvendo-o por completo”<sup>27</sup>.

Cabe ressaltar que no final de seu governo, Rodrigues Alves não foi totalmente contrário ao projeto de valorização do café, porém, vetou a criação da Caixa de Conversão, exigindo que ela fosse separada da proposta aventada em Taubaté. Para o nosso ministro goiano, tal projeto representaria a quebra do padrão monetário, além é claro de representar os interesses de uma pequena minoria existente no país, em seu relatório deixava bem claro sua posição “ao lado desses economistas radical, para quem o ideal seria a volta á precária situação do cambio a 5, que nos levou á moratória, há outros que reconhecem a verdade dos princípios que nos orientam e as vantagens dos resultados obtidos; mas apregoam ser tempo de deter a marcha ascensional do cambio, fixando-o em 15, isto é, realizando a quebra do padrão , que não querem confessar”, diz ainda Leopoldo de Bulhões que “enquanto estamos ainda no regime de moratória de 1898, quando ainda estão suspensas as amortizações da divida externa e as rendas das alfândegas sujeitas ao *funding-loan*, fazer-nos voltar à política financeira condenada, inutilizar todo o aturado e pertinaz esforço de oito anos de duras provações com que havíamos conquistados a situação folgada em que nos achamos, é um erro e erro das mais graves conseqüências”<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> Cf: **Brasil. Ministério da Fazenda. Op. cit.** 1906. p. X-XI

<sup>28</sup> Cf: **Idem. ibdem.** 1906. p. XII.

**Tabela II.9 –Papel Moeda em Circulação 1905-1914**

<b>Anos</b>	<b>Meio Circulante</b>	<b>Per Capita</b>
1905	669.493	33\$500
1906	702.075	34\$100
1907	743.564	35\$100
1908	724.070	33\$100
1909	853.732	38\$000
1910	924.995	40\$000
1911	981.665	41\$200
1912	1.003.731	40\$900
1913	896.835	35\$500
1914	980.283	37\$700

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1.353.

Como um homem de doutrina, Leopoldo de Bulhões não admitia uma política que julgava ser “artificial”, neste ponto ele manteve-se fiel á sua doutrina desde quando era deputado em 1892; na política cambial, seria um dos mais ferrenhos críticos da Caixa de Conversão, postura diferente do mineiro David Campista, ministro da Fazenda de Afonso Pena; ele foi o relator do projeto de criação do plano de estabilização cambial e portanto com uma visão completamente diferente de Leopoldo de Bulhões.

Comunicando-se com Afonso Pena, Leopoldo de Bulhões mostra-se apreensivo acerca da política de valorização do café, que em face aos seus “princípios” seria sacrilégio, eis o teor da carta: “o movimento paulista é um protesto contra tudo quanto se tem feito para melhorar a situação financeira e a condenação da alta do câmbio. O Alcindo Guanabara me disse que o Tibiriçá levou a sua coerência a ponto de pedir uma emissão de papel de 200.000:000\$. Há escassez de meio circulante, diz ele, a valorização por meio do resgate e da queima é um mal, a elevação do câmbio, uma calamidade. Dois coelhos mortos: conversão do papel-moeda e valorização do café”<sup>29</sup>. Ainda sobre o Convênio, bradava Leopoldo de Bulhões; “O convênio precisa ser revisto. Os valorizadores não argumentam e repetem sempre a mesma coisa, dando como inquestionável o que está em questão. “Hão de comprar o café pelo preço que nós marcamos. Temos o monopólio da produção, ninguém dispensa o uso do café”

<sup>29</sup> Cf: **Américo Jacobina Lacombe. Afonso Pena e sua época.** Rio de Janeiro: José Olympio, 1986. p. 305.

David Campista, ministro da Fazenda do presidente Afonso Pena, afirmava ser a estabilização cambial o remédio para as oscilações da taxa de câmbio no Brasil, contrariamente aos que afirmavam ser a Caixa de Conversão um instrumento artificial, dizia ser a antiga prática de elevação do câmbio que era de cunho artificial, ou seja, “também, entre nós se argumenta contra a paralisação da alta cambial, que parece contrariar os legítimos interesses da nação, que não podem estar sinão (sic) na apreciação do papel em curso legal e por conseqüência no bom câmbio. Nem a prosperidade da lavoura e a do trabalho se podem indissolúvelmente prender à depressão cambial, expressiva de descrédito e de abatimento econômico e financeiro. Mas o bom câmbio – no sentido de taxas elevadas – nem sempre representa o progresso econômico do país e nem sempre envolve um benefício sem mescla para os interesses coletivos. O bom câmbio – de que freqüentemente se orgulham as nossas administrações – pode ser o produto efêmero de medidas artificiais e de correntes de ouro que imigram atraídas, não tanto pelo crédito e prosperidade da nação, mas muitas vezes por garantias reais que envolvem humilhações e que andam na razão direta do descrédito do devedor e dos receios do capital”<sup>30</sup>.

Portanto, para David Campista, o “bom câmbio” não seria aquele defendido pelos arautos do liberalismo, que é uma crítica a Leopoldo de Bulhões, pois o relatório do mineiro Campista apresenta-se mais como uma contraposição às idéias do político goiano, a estabilidade cambial, seria uma segurança para se evitar que possíveis especulações provocasse a “dança das taxas”, já que tal estabilidade “libertaria o trabalho dessa especulação forçada em que se agita, dessa insegurança enervante que decorre, como efeito necessário, das flutuações cambiais”<sup>31</sup>. Para Leopoldo de Bulhões o fator de estabilidade financeira era a tão sonhada paridade legal de 1846, câmbio alto para ele significa o barateamento de produtos de uso do grande capital cafeeiro – máquinas, matéria-prima, lubrificantes, combustíveis – tornando dizer que a política de elevação cambial interessou a este e ao Estado – daí que sem a estabilidade do valor da moeda na base legal de 27 d. há “o retraimento dos capitais, desconfiança geral e recíproca, ausência do crédito e essa aparente falta de meio circulante, que faz as vitimas iludidas pedirem

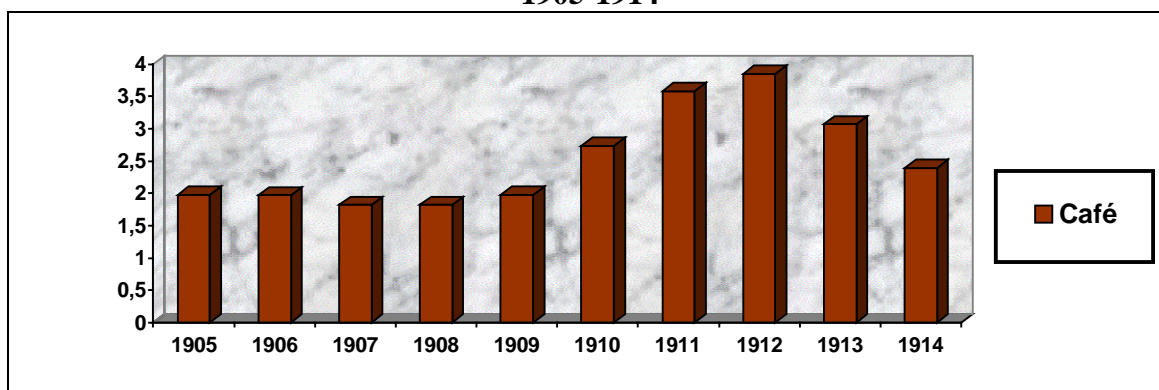
---

<sup>30</sup> Cf. **Brasil. Ministério da Fazenda. Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. David Campista no ano de 1907.** Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1906, p.XV.

<sup>31</sup> **Idem. ibidem.** 1906, p. XVI.

mais emissões. Em uma situação desta, o ouro, único representante do verdadeiro dinheiro, da verdadeira economia, não tem ofício e escoa-se”<sup>32</sup>.

**Gráfico II. 3 – Evolução dos Preços Internacionais do Café (em libras/ouro), 1905-1914**



Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940)**. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1.378.

Mesmo com as críticas ao funcionamento da Caixa de Conversão, esta dependia fundamentalmente da recuperação dos preços do café, neste sentido, a entrada dos comerciantes estrangeiros no mercado, financiando os 15 milhões de libras para São Paulo para que este pudesse retirar o café e estoca-lo até a recuperação dos preços a patamares aceitáveis, como mostra o gráfico II.3, concomitante a evolução dos preços, a situação para a elite cafeeira melhorou com a diminuição da colheita de café, após a safra monstro de 1906 de 20 milhões de sacas, 11 milhões em 1907; 12,9 milhões em 1908; 15,3 milhões em 1909 e 10,8 milhões em 1910.

Observando também os dados da balança comercial brasileira, associados aos preços do café e o *boom* da borracha, principalmente a partir de 1909, quando falece Afonso Pena e toda a “equipe” ministerial, o conhecido *Jardim da Infância*, deixa o governo, assumindo o vice Nilo Peçanha.

Ao assumir o carioca Nilo Peçanha, a orientação de uma política econômica orientada para a alta cambial e contenção das emissões, volta com Leopoldo de Bulhões, sendo ele ministro da Fazenda, (no próximo capítulo será discutido a volta de Bulhões e porque de seu ostracismo político), vale dizer que em 1910, os saldos da Caixa de

<sup>32</sup> Cf: **Brasil. Ministério da Fazenda. Op. cit.** 1906. p. XX.

Conversão atingem o teto de vinte milhões de libras, correspondentes a trezentos e vinte mil contos de réis. Neste momento, Leopoldo de Bulhões acreditou que era possível a elevação da taxa de câmbio, que graças à ação artificial da Caixa de Conversão manteve o câmbio estável.

**Tabela II.10 –Balança Comercial Brasileira, 1906-1914 (milhões de libras)**

<b>Anos</b>	<b>Exportação</b>	<b>Importação</b>	<b>Saldo/Déficit</b>
1906	53.059	33.204	19.855
1907	54.177	40.528	13.649
1908	44.155	35.491	8.664
1909	63.724	37.139	26.585
1910	63.092	47.872	15.220
1911	66.839	52.822	14.017
1912	74.649	63.425	11.224
1913	65.451	67.166	-1.715
1914	46.803	35.473	11.330

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/1940).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p.1.359.

Ao lado das discussões da Caixa de Conversão, a reorganização do Banco do Brasil também foi assunto controverso nas discussões parlamentares, o governo teria suas razões para reformá-lo, a crítica teria os seus motivos para condená-lo, Leopoldo de Bulhões foi o seu arquiteto, mesmo que no começo de sua carreira política fosse contra a intervenção do Estado na regulação no mercado de câmbio, agora o banco seria o meio para conduzir seu fim, a subida à valorização da taxa cambial, evitar maiores especulações e dar maior credibilidade às finanças do país.

## 2) O meio circulante: a reorganização do Banco do Brasil.

*“È o cúmulo do socialismo de Estado – o poder público roubando à iniciativa privada o vasto campo do crédito onde ela opera milagres, fomentando a riqueza! O poder público fixando a taxa de juro! O poder público o regulador do mercado de câmbio! O poder público centralizando os descontos e os metais preciosos!”<sup>33</sup>.*

*“A ação reguladora do novo instituto de crédito não se fará sentir só no mercado de câmbio, mas igualmente e com extraordinário resultado no mercado de desconto. Assim o novo instituto de crédito será um grande instrumento para a regularização dos câmbios estrangeiros durante o período do curso forçado, e também um poderoso auxiliar para o saneamento da circulação.”<sup>34</sup>.*

Dissemos anteriormente que as primeiras tentativas de reorganização do meio circulante consistiram nas medidas que culminaram na aprovação dos projetos dos fundos de resgate e de valorização do meio circulante. Os debates parlamentares mostraram que o interesse do Estado era, sobretudo, barrar as emissões de notas de pequeno valor, pois estas atendiam a exigências nos mais distantes lugares do país, para o governo, era imprescindível o pagamento de sua dívida, o que só seria possível com notas de alto valor.

As exigências do empréstimo de quinze de junho, teria influencia sobre a condução da política financeira do país, a orientação dos governos paulistas com relação ao câmbio foi a de conduzir sua subida até o patamar de 27 dinheiros por mil-réis. Associando o aumento da taxa de câmbio com a quantidade de papel-moeda em circulação, a orientação dos defensores de uma política de valorização do meio circulante, foi a de cassar os direitos de emissão dos bancos no Brasil, principalmente do Banco da República que em 1900 foi liquidado pelo governo.

<sup>33</sup> Mensagem de Leopoldo de Bulhões em 1893. Cf: **Discursos Parlamentares**. Op. cit. 1979. p. 229.

<sup>34</sup> Cf: **Brasil. Ministério da Fazenda**. op. cit. 1905. p. XXX.

Pelo texto supracitado podemos nos perguntar porque que em treze anos um homem de doutrina pode mudar suas idéias acerca de um tema tão controverso que foi os bancos no Brasil. Em 1893, Leopoldo de Bulhões era um jovem “moço” da Câmara dos Deputados, recém saído das arcadas da faculdade em São Paulo, republicano histórico, acerbo crítico da política econômica de Rui Barbosa; em 1906, já era a eminência parda da ortodoxia, respeitado pelos seus pares, ministro da Fazenda de Rodrigues Alves e o principal articulador da reforma do Banco do Brasil.

Talvez, para que se tornasse possível à elevação da taxa de câmbio, Leopoldo de Bulhões mudaria os meios de se pensar tal medida, a importância da questão seria como evitar possíveis especulações que pudessem por em risco a ordem financeira do país, neste caso, um banco deveria ser o protetor do câmbio e do governo também, em momentos de aberturas financeiras, o Banco do Brasil – o quarto da história do país – assumiria um papel de controlador do ouro no país, a respeito da intervenção, Bulhões diria; “o mal cessou, como por encanto, quando o governo iniciou a cobrança em ouro de uma parte dos direitos alfandegários e quando, instintivamente, em seguida, ajudou a espontânea formação, do Banco da República, de um órgão destinado a reparar as investidas de singulares negociantes de ouro contra a vida econômica geral, e a destruir e nulificar a ação anti-social desses agentes, a restabelecer, enfim, a ordem econômica pervertida pela avidez e inconsciência privadas”.

A reforma do Banco do Brasil<sup>35</sup> era parte integrante dos programas de reforma do governo Rodrigues Alves, no entanto a nova instituição teria suas funções muitas bem delimitadas, principalmente no tocante as suas funções. Nos seus estatutos de funcionamento, não há nenhuma referencia de auxilio direto á indústria ou lavoura, cabia

---

<sup>35</sup> “Era proibido ao Banco: comprar ou aceitar em caução suas próprias ações; realizar transações com o seu pessoal; aceitar em caução títulos não integralizados e não cotados na praça; subscrever por conta própria ações de companhias ou empresas; realizar novas transações com pessoa de má fé para com o Banco ou lhe causado prejuízos; tornar-se responsável por negócios de seguros; empregar em títulos de um único Estado ou do Distrito Federal, ou de não importa que associação ou empresa, mais de 5% de seu capital; efetuar quaisquer transações não previstas em seus estatutos.” Cf: **João Pandiá Calógeras**. *A política monetária do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1910. p. 405-406.



ao Banco “receber em conta corrente os saldos do Tesouro, fazer-lhe adiantamentos sobre saques como antecipação de receita, até o máximo fixado pela lei; poderia servir de intermediário em operações de crédito dos governos da União e dos Estados”<sup>36</sup>.

O governo decidiu, então, estimular o crescimento do Banco do Brasil, como um sólido competidor nacional para fazer frente á poderosa rede bancária estrangeira. Basicamente encarado como um banco comercial, cuja responsabilidade permanecia nas mãos do setor privado, os estatutos aprovados em 1905 determinavam que o Presidente e o Diretor da Carteira de Câmbio seriam nomeados pelo governo, enquanto que os três demais Diretores seriam eleitos pelos acionistas.

Para empreender a reforma do Banco da República, de acordo com as novas condições financeiras do país, Leopoldo de Bulhões fez reunir uma assembléia geral dos acionistas do Banco, dizendo as linhas mestras do novo instituto, segundo ele, o estabelecimento “poderia exercer as funções de um banco central, dispondo de capital abundante para redesconto do papel dos outros bancos, para adiantar aos outros bancos, e, finalmente, para ampará-los nos momentos de crise”<sup>37</sup>, a intervenção do Estado no campo econômico, que se fez presente no projeto de reforma do Banco da República, teve como relator do projeto o mineiro David Campista, portanto, assim como o Convênio de Taubaté, a orientação de Campista era a da intervenção do governo no aparelho bancário.

A sessão de 17 de outubro de 1905 começa com o parecer da Comissão de Finanças da Câmara dos Deputados, que aprova os estatutos do Banco do Brasil, começa ela pronunciando-se, “filiando a reorganização do Banco da República à convicção em que está o Governo de que será esse instituto um aparelho regulador da taxa cambial e fator apreciável da valorização do nosso meio circulante, entende o ilustre relator que a remodelação bancária, sob este aspecto, não produzirá os resultados benéficos que dela se esperam porque não se compadece com as sãs doutrinas econômica em matéria de circulação monetária. A única medida, diz o parecer, que pode adiantar a apressar a valorização do papel-moeda de curso forçado inconversível é o resgate, é a redução da sua massa na circulação”<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> **Idem.** *ibidem.* *Op. cit.* p. 404.

<sup>37</sup> Cf: **Afonso Arinos de Melo Franco.** 1973. *Op. cit.* p. 445.

<sup>38</sup> Cf: **Documentos Parlamentares.** *Meio Circulante:* 1905. Volume VII. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914. p. 09.

No parlamento, a questão não foi encarada de maneira á aceitar tal medida, pois a primeira voz discordante foi a do paulista Galeão Carvalhal; que fez voto em separado do projeto, dizendo que a recriação do novo banco simplesmente traía as convicções do ministro da Fazenda Leopoldo de Bulhões; primeiro que Carvalhal defendia a retirada total do papel-moeda em circulação, ou para que se pudesse implementar a conversibilidade das notas em circulação, dizia que estas deveriam corresponder à quantidade de ouro em estoque para que se fizesse o troco das notas.

Para o paulista, de nada adiantava criar um banco que não pudesse por fim ao regime de emissão de papel-moeda, pois este mesmo aparelho jogaria as suas notas na praça, abarrotando-a “é para lastimar que o honrado ministro da Fazenda não impulsione a grande obra de regeneração iniciada em 1898, S. Ex. concede ao projetado Banco do Brasil a faculdade de emitir vales nunca inferior a 100\$000. Esta operação é autorizada pelos estatutos e, embora tenha a denominação de vales, constitui uma verdadeira emissão de papel-moeda, que podem ser bem comparadas aos celebres bônus, que só tiveram a virtude de abarrotar a circulação”<sup>39</sup>, para o paulista, só seria possível a criação de tal banco quando o país estivesse realmente livre do excesso de papel-moeda, ou tê-lo reduzido pelo resgate á altura de seu padrão monetário.

Defendendo a mesma posição em 1899, com relação à estabilidade cambial, continua o pronunciamento, “sem a estabilidade do valor da moeda, a produção não se pode desenvolver; as oscilações dos preços das maquinas, da matéria prima, dos lubrificantes, do combustível, dos salários, deixam incertas e sobressaltadas todas as indústrias; o comércio, à falta de base, claudica, desfalece, vitima das eventualidades; a atividade de cada um entorpece e o trabalho torna-se aleatório”<sup>40</sup>

O ponto central de seu argumento é o seguinte: a política republicana baseava-se na liberdade profissional, e conseqüentemente na liberdade bancária, agora o governo

---

<sup>39</sup> Cf: **Documentos Parlamentares. Meio Circulante**: 1905. Volume VII. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914. p. 27.

<sup>40</sup> Idem. idbem. 1914, p. 21.

auxiliaria o Banco do Brasil e regularia o câmbio, que com certeza sendo Leopoldo de Bulhões o presidente do Banco, faria uma política altista, contrariando os interesses da elite cafeeira paulista que defendia a estabilidade cambial. Com relação às emissões, o Banco pelos seus estatutos teria o monopólio das emissões, quando for instituído o regime metálico, “tal monopólio, no nosso estado atual, em um país tão vasto e tão falho de rápidas comunicações, desvirtua o sistema que o governo quer adotar, e dentro em poucos meses o fará naufragar. Com efeito, como procederá ao Banco nos grandes centros comerciais do Pará, Pernambuco, Bahia, Rio Grande, quando ali existir plethora de notas e falta de metal?”<sup>41</sup>, segundo seu raciocínio, a vantagem de se ter um sistema baseado na pluralidade bancária significa que se um destes bancos venha a falir, a crise não se torna geral, como no caso de um aparelho bancário único, interessante notar que este argumento fora discutido quando o governo aprovou os fundos de resgate e de garantia; neste caso, o governo pretendia proceder a uma emissão de papéis de alto valor, o que dificultava a circulação deste pelo país dada à falta de troco que poderia causar, Galeão Carvalhal dizia que a falta de bancos pelo país prejudicaria a produção nacional e o comércio pela falta de crédito.

Portanto, a crítica a Leopoldo de Bulhões parte do seguinte argumento do paulista, “o ilustre Sr. Dr. Leopoldo de Bulhões, depois de ter muito judiciosamente afirmado que o papel-moeda foi sempre à causa das nossas desgraças financeiras, quer, no entanto, prolongar-lhe a vida com a criação de um banco destinado a servir-lhe de amparo. A experiência de todos os povos, a nossa própria, já provou à saciedade e em todos os tempos que só há um meio de manter o valor da nota fiduciária, é a obrigatoriedade do seu troco imediato em metal á primeira requisição do portador”<sup>42</sup>.

Continua Galeão Carvalhal suas críticas a Leopoldo de Bulhões, “é para lastimar que o honrado Ministro da Fazenda não impulse a grande obra de regeneração iniciada em 1898, que deve extirpar do organismo nacional o cancro do curso forçado, e que se mostre hesitante e mesmo contraditório em assunto de tamanha magnitude. È assim que, pregando a necessidade da continuação do resgate, S. Ex. concede ao projetado Banco do Brasil a faculdade de emitir vales nunca inferior a 100\$000. Esta operação é autorizada

---

<sup>41</sup> **Idem.** *idbem. Op. cit.* 1914. p. 40.

<sup>42</sup> **Idem.** *idbem. Op. cit.* 1914. p. 25.

pelos estatutos e, embora tenha a denominação de vales, constitui uma verdadeira emissão de papel-moeda”<sup>43</sup>.

Barbosa Lima, o grande crítico do projeto de recriação do Banco do Brasil, manifesta-se em relação à ajuda do Tesouro, dizendo que, “mais uma vez estabeleceu-se o escoadouro do Tesouro para o Banco; para ali foram um milhão de libras esterlinas, para ali se mandou que fosse enviada, aos poucos ou de uma vez, a soma de vinte e cinco mil contos, e para aquele estabelecimento se decretou a soma ilimitada de apólices da responsabilidade da União de juros de 3%, que efeitos práticos e benéficos trouxeram e que vergonha cobriram muitas vezes nesse domínio de corrupção, que parece ser a alma mesmo dessa democracia que nos envergonha!”<sup>44</sup>. Para tanto, Barbosa Lima sugere a criação de uma comissão para apreciar a gestão do Banco do Brasil, com o intuito de acompanhar os balanços do Banco, para evitar desvio de verba ou atos de corrupção, “requeremos que para verificar as condições da gestão oficial do Banco da República por funcionários nomeados pelo poder Executivo no quinquênio 1900-1905 e indagar das condições de segurança e idoneidade moral da casa para onde se quer mandar, além de novos suprimentos avultados do Tesouro, os saldos do mesmo Tesouro, se eleja uma comissão de nove deputados, a qual se incumbirá de instituir sobre a administração oficial daquele estabelecimento bancário rigoroso inquérito”<sup>45</sup>.

O relator do projeto, o mineiro David Campista, apresenta o seu argumento contrário às acusações de gestão fraudulenta do Banco da República e a reestruturação do Banco do Brasil, “è justamente a esperança de melhores dias e a crença de que as futuras administrações manterão a linha de severa correção que se faz mister, que animam a remodelação, baseado na salvaguarda de legítimos interesses públicos. Se abusos passados nos devessem tolher a ação teríamos de nos resignar a nada fazer nem neste, nem em outros assuntos que, diariamente, solicitam a nossa atenção”

No seio dos debates, o relator do projeto, David Campista, responde às críticas de Barbosa Lima e Galeão Carvalhal, dizendo que o Banco do Brasil no que diz respeito à valorização do meio circulante, pois, “o Governo e o Congresso tem diante de si exemplos

---

<sup>43</sup> **Idem.** *idbem. Op. cit.* 1914. p. 27.

<sup>44</sup> **Idem.** *idbem. Op. cit.* 1914. p. 75.

<sup>45</sup> **Idem.** *idbem. Op. cit.* 1914. p. 91.

de grandes nações em que a política monetária abrangia, não somente o resgate de papel, mas ainda a luta contra oscilações cambiais por meio de aparelhos da natureza daquele que tratamos”, neste caso, a fim de evitar tais oscilações, a instituição de um aparelho regulador teria como fim último evitar especulações financeiras que por ventura fizesse ocasionar uma brusca fuga de ouro do país. Para se evitar tal fenômeno, teve o governo que intervir emprestando dinheiro a instituição, como mostra a discussão entre Campista e Barbosa Lima:

*SR. BARBOSA LIMA – O Governo perdeu muito dinheiro jogando no cambio para o sustentar. (Há muitos apartes que interrompem o orador.)*

*SR. DAVID CAMPISTA – Corrigir a especulação compreende-se que seja de interesse do Governo, e não jogar simplesmente. Condena-se a intervenção oficial em bancos. Mas é necessário deixarmos o terreno exclusivo dos princípios para encararmos o caso concreto que é sujeito do nosso estudo. Vejam os nobres Deputados como a experiência das coisas públicas transforma os homens! E essa experiência que nos aconselha a abandonar o absolutismo das doutrinas para nos subordinarmos às circunstancias que tornam necessária a reorganização de que trata o projeto.*

*SR. BARBOSA LIMA – Aleguei neste discurso, que S.Ex. não quis tomar em consideração que, como se viu recentemente, dois terços do fundo de resgate, ou sejam, 10.000:000\$ em 15.000:000\$ arrecadados nesse fundo foram desviados para ajudar o banco, sob o pretexto de amparar o comércio legítimo; já porque um milhão de libras esterlinas foram distraídas e pelos estatutos, continuarão a ser tiradas do fundo de garantia para cambiais, isto é, para socorrer o banco contra o comércio ilegítimo, dos que jogam no câmbio<sup>46</sup>.*

Os apartes entre Barbosa Lima e David Campista giram em torno da necessidade ou não de um aparelho que realmente regule o cambio, segundo Barbosa Lima, o governo havia jogado muito dinheiro para sustentar o câmbio, para Campista, as razões do Governo foram para corrigir as especulações cambiais, e que nada mais natural que um instituto que pudesse regularizar a taxa de câmbio, como o exemplo de Campista, “para corrigir a especulação, regulando quanto possível o curso do câmbio, que diversos países instituíram aparelhos com o aqueles que projetamos. Experiência profícua, neste sentido, nos é dada pela Espanha, por exemplo: Villa Verde, presidente do Conselho de Ministros e Ministro

---

<sup>46</sup> Cf: **Documentos Parlamentares**. *Op. cit.* 1914. p. 123-124.

da Fazenda, na Espanha, apresentou ao parlamento uma memória sobre a regularização da *valuta*”<sup>47</sup>.

Continua Barbosa Lima dizendo, “sustentei que, com essa caliça proveniente daquela lemolição, com o vigamento comido de cupim, com está o tal instituto bancário, a casa que se vai construir não tem segurança alguma. *A posteriori*, saindo do domínio daquelas teorias absolutas que o honrado relator argüiu-nos de ser o nosso pesadelo e uma espécie de obsessão que impede de raciocinar com clareza, aqui está o Banco do Comércio, aqui está nesta praça o Banco Comercial, ambos conhecidos. Que são? Bancos de depósitos e descontos. Que diferença tem do Banco da República?”<sup>48</sup>. Segundo o senador Barbosa Lima, porque não ajudar estes bancos?.

Para acudir ao Banco, portanto, “trinta e cinco mil contos achou numa época em que os orçamentos dão déficits para ir de encontro do Banco, para acudi-lo na última queda, quando no fim de cinco anos verificou-se que nem aquilo ele podia resgatar, o Governo ainda despendeu uma quantia superior à taxa, mesmo á juros de 3%, superior à taxa que o Governo resolveu empregar para resgate do papel-moeda. O Tesouro Federal vive padecendo dos males que todos conhecem, em virtude dessa oligarquia financeira e bancária que desvia os fins que poderiam ter esses recursos, secundando as fontes legítimas da atividade nacional”<sup>49</sup>.

Do embate entre David Campista e Barbosa Lima, podemos perceber que o fulcro da questão é claramente identificado, qual seja, i- para os que defendem a valorização do meio circulante, por meio dos resgates, o empréstimo que o Tesouro fez ao Banco, dando-lhe dinheiro do mesmo fundo fere os princípios da “sã doutrina”, pois o dinheiro que serviria para a retirada gradativa do excedente de dinheiro em circulação serviu para dar vida ao Banco oficial atrasando assim a valorização do meio circulante, como retruca Barbosa Lima “assim desviou-se esta soma – 10.000:000\$ - dos fundos de resgate. E esse mecanismo saiu do fundo de resgate e do fundo de garantia, que marca uma época felicíssima de nossa história financeira, passa a ter a sorte de todos os mecanismos, mais ou menos análogos, ainda que muito mais imperfeitos, que temos instituídos em nossa

---

<sup>47</sup> **Idem.** *ibdem. Op. cit.* 1914. p. 117.

<sup>48</sup> **Idem.** *ibdem. Op. cit.* 1914. p. 128.

<sup>49</sup> **Idem.** *ibdem. Op. cit.* 1914. p. 142.

vida financeira, de modo que essas duas partes do mecanismo instituído para resgatar o papel-moeda, são modificadas por causa do Banco; tira-se dinheiro do fundo de resgate para socorrer ao Banco e, portanto diminui-se a velocidade com que se devia resgatar o papel-moeda”<sup>50</sup>.

Essa era a crítica que Galeão Carvalhal desferiu em Leopoldo de Bulhões, não seguir com o programa de Joaquim Murinho, segundo ponto: e os demais bancos localizados pelo país, ficariam sem ajuda? Muito provavelmente, pois não era idéia do governo ajudar bancos de emissão, ainda que o Banco do Brasil pudesse ser um, mas este pertencia ao governo, então teria do Banco que prestar contas de seus negócios, pois era uma instituição pertencente ao Estado, com seus diretores indicados pelo governo, o que para os críticos era um ponto a mais na discussão, pois como “confiar” num banco que não presta contas e que seus diretores são diretamente indicados pelo ministro da Fazenda e pelo presidente?, “O Tesouro Federal vive padecendo dos males que todos conhecem, em virtude desta oligarquia financeira e bancária que desvia os fins que poderiam ter estes recursos, secundando as fontes legítimas da atividade nacional”<sup>51</sup>.

Convém dizer que a aprovação dos estatutos contava com o apoio, além do governo, e da bancada mineira; entre eles David Campista, Carlos Peixoto e João Pandiá Calógeras, este último conhecido pelas suas idéias contrárias a intervenção oficial do governo na defesa do café, porém manifestando apoio para a reforma dos estatutos do Banco do Brasil; David Campista e Carlos Peixoto, futuramente seriam ministros do presidente Afonso Pena.

Até o momento as discussões giraram em torno dos fins do Banco do Brasil, ou seja, seria ele um banco de emissão, teria ele privilégios que os outros bancos não teriam, a questão cambial, quem o regula? O banco, ou segundo Barbosa Lima, o próprio Congresso votando medidas para diminuir a quantidade de impostos que oneram a produção. Para Calógeras, para evitar o jogo do câmbio, e “fazer que o aparelho bancário que possuímos, e que opera em câmbio, tenha como missão única quanto a câmbios e tanto quanto possível, cercear o jogo na parte tangível da especulação”, o que parece ser ponto de destaque das críticas é a nomeação de pessoal oficial para a gestão do banco, para

---

<sup>50</sup> **Idem.** *ibidem. Op. cit.* 1914. p. 130.

<sup>51</sup> **Idem.** *ibidem. Op. cit.* 1914. p. 220.

o mineiro, o exemplo da França, ao qual ele alude, permite o governo apenas indicar diretores e não possuir nenhum tipo de ação.

Para Barbosa Lima, “o regulador do cambio somos nós; não é o Banco. Vou ver se o demonstro. Somos nós, o Congresso, nó, não onerando o contribuinte de impostos exagerados que lhe fazem minguar a capacidade produtora, não elevando os orçamentos da despesa além de nossos recursos, contribuindo para a estabilidade política, continuando na política severa do resgate, mas política severa do resgate do papel-moeda, que será completamente anulada se paralelamente com ela adotarmos essa atitude contraditória de votar orçamentos que se fecham com déficits. Nós é que somos o regulador e não o banco de ação contrária, pois não é somente regulador do cambio, é também banco político”<sup>52</sup>.

A favor do projeto, João Pandiá Calógeras, mesmo sendo contra a intervenção do Estado na economia, mesmo com relação ao Banco, manifesta-se da seguinte forma, “se o Estado pode intervir na questão de regular o cambio por esta forma, é função sua normal regularizar o mercado de outros gêneros, e daí esses projetos pseudo-economicos de valorização, que andam pelas comissões parlamentares, contra os quais sempre votei e sempre continuarei a votar. Neste período de transição, porém, em que nos achamos, o remédio é evidentemente, é, ter juízo e fazer outra coisa, fazer que o aparelho bancário que possuímos, e que opera em cambio, tenha como missão única quanto á câmbios e tanto quanto possível, cercear o jogo na parte tangível da especulação”<sup>53</sup>.

Moreira da Silva, em sessão do dia sete de novembro, refere-se ao projeto de reforma do banco como uma lesão á Constituição republicana, segundo seu pronunciamento “é que o Estado só pode fazer aquilo que está prescrito na Constituição, e esta não autoriza de modo algum que o Congresso Nacional, que é o poder encarregado de legislar, possa criar bancos oficiais. O que não está delegado a qualquer dos poderes políticos da União, presume-se que abusa aquele que o faz. Se está liquidado, entregue o Governo o banco aos seus legítimos possuidores; se não está liquidado, o Governo não tem o direito de fazer reformas e estatutos, por isso que está previsto na lei de 1900 e nos estatutos do banco que o acordo entre o Governo, acionistas e credores será prorrogado até que o Governo se pague do último vintém que o banco lhe é devedor”<sup>54</sup>, as críticas do

---

<sup>52</sup> **Idem.** *ibidem.* *Op. cit.* 1914. p. 146.

<sup>53</sup> **Idem.** *ibidem.* *Op. cit.* 1914. p. 207.

<sup>54</sup> **Idem.** *ibidem.* *Op. cit.* 1914. p. 223.



deputado Moreira da Silva baseavam-se na composição do conselho de acionista do banco, que segundo ele, “cada um deles é um interessado em receber maior quantia do que aquela com que entrou comprando as ações desvalorizadas dos pobres que eram descendentes daqueles que concorreram para a criação do Banco da República”, apesar de um pouco extenso, convém colocar as apreciações do deputado acerca do dinheiro emprestado para o Banco, (vale lembrar que se Leopoldo de Bulhões estivesse na Comissão de Finanças, ele não aprovaria os estatutos do Banco) “é preciso senhor presidente, que se torne conhecido que nós, os membros do Congresso Nacional, sem conhecermos os estado de uma liquidação, sem sabermos o valor de cada um efeito comercial que faz parte do rebotalho de uma liquidação, sem sabermos qual valor que ai está, tenhamos a audácia de dizer: vale 13.000:000\$ aquilo que não sabemos se vale 1.000:000\$000. E apesar das informações dos interessados nos dizerem que vale apenas 13.000:000\$, ainda acrescentamos 7.000:000\$, ainda acrescentamos mais 2.500:000\$ em dinheiro. Alguém prestou contas desta quantia? O Tribunal de Contas examinou se foi bem ou mal empregada esta importância? Os membros da Comissão de Finanças, que nos solicitam o voto para a aprovação dos estatutos do novo Banco da República, nos asseguram em que foi empregado 1.000.000 esterlinos? Podem nos dizer como foi administrada esta quantia?”<sup>55</sup>.

Em mensagem lida no Congresso a posição de Bricio Filho condena a prática de auxílio ao banco, o que ele considera como uma apropriação da riqueza pública, “o programa hoje é enriquecer, sem trabalho, sem esforço, sem demora. Pessoas incapazes de meter as mãos em um cofre particular entendem que o Tesouro do Estado é de todos, e lá se pode entrar a vontade”. Em contraposição do companheiro de David Campista, Carlos Peixoto, que disse, “que a intervenção do Governo se deu quando se tratava de salvar interesses econômicos e financeiros que alcançavam a toda a sociedade, as praças comerciais e o grande número de corporações. Tratava-se de impedir a falência de outros bancos que do da República dependiam”<sup>56</sup>.

Em 20 de novembro, a terceira discussão sobre os estatutos do Banco do Brasil, o deputado Rodolpho Paixão, manifesta-se sobre a atual situação financeira do país, e da pouca quantidade de dinheiro em circulação, o fulcro de seu discurso estava no seguinte

---

<sup>55</sup> **Idem.** *ibidem.* *Op. cit.* 1914. p. 224-225.

<sup>56</sup> **Idem.** *ibidem.* *Op. cit.* 1914. p. 248.

argumento; como sabemos os estatutos do Banco do Brasil não incluíam qualquer tipo de cláusula referente a auxílios para indústria, comércio e lavoura<sup>57</sup>; segundo os números apresentados pelo deputado, a quantidade emprestada ao Banco poderia ter sido empregada no auxílio da produção nacional, usando o artifício das emissões, termina dizendo “quero que se olhe para a nossa lavoura, que ela seja protegida realmente; quero enfim, que se arvore, de vez, a bandeira protecionista, que já foi desfraldada nesta Casa por mim e por outros companheiros, há anos atrás, e que hoje é uma bandeira larga, defendida valorosamente, a cuja sombra se abriga uma verdadeira legião de ardorosos combatentes”<sup>58</sup>.

Na última discussão volta Barbosa Lima á criticar o que ele chama de oligarquia financeira por parte do banco do Brasil, “estava o banco falido em 1900, votamos tudo isto e mandamos dinheiro para lá, para este banco, que tem vivido com o dinheiro do Tesouro e, daqui por diante, com o Tesouro, acionista, vai criar sucursais com saldos do Tesouro e das delegacias fiscais dos diversos Estados. Com estes dinheiros, oriundos dos impostos, vai criar sucursais em diversos lugares. Imaginai senhores, esta coisa chamada oligarquia, imagine as relações de boa camaradagem, e nós teremos ocasião de assistir a este fato, que não é virgem nos anais deste mesmo banco, imaginai, senhores, lugares destes ocupados pelos prepostos do partido dominante, em cada localidade! Tal individuo, cujo crédito valeria muito quando embrulhado no mandato de Deputado ou Senador, lá vai descontar uma letra que outro colega endossa”<sup>59</sup>.

Considerando suas intervenções como voto vencido, declara Barbosa Lima, “não quero fazer do Banco da República um fiscal do Governo; o que eu quero é que o Governo não se sirva dele como um instrumento de corrupção e que aquilo que se passou, com tamanha afronta para a moral republicana, tenha, na frase do legislador constitucional, uma barreira; o que eu quero é que o Governo, toda a vez que queira fazer um pagamento, o faça pelas suas estações próprias”<sup>60</sup>.

Termina a Comissão de Finanças dizendo que o projeto atende a demanda de “buscar meios de sair dessa instabilidade e procurar a fixação de um meio normal e isento

---

<sup>57</sup> Sobre os estatutos do Banco do Brasil, Cf: **Victor Viana**. *Op. cit.* 1926. p. 727-740.

<sup>58</sup> **Documentos Parlamentares**. *Op. cit.* 1914. p. 283.

<sup>59</sup> **Idem**. *ibidem*. *Op. cit.* 1914. p. 316-317.

<sup>60</sup> **Idem**. *ibidem*. *Op. cit.* 1914. p. 316-317.

dos grandes acidentes e surpresas é o dever de todos os que colaboram na direção da vida nacional. A criação bancária, que é objeto da proposição da Câmara dos Deputados, não corresponde certamente ao ideal de uma grande reforma, que nos levasse de súbito ao caminho franco e largo da conversão do nosso meio circulante. Sob este ponto de vista, pois, a Comissão de Finanças, ainda que convencida da possibilidade de uma ação mais ativa do que a atual em favor da conversão, tendo o Governo em mãos um instrumento novo e de cujo manejo vai participar legalmente, não tem motivos para contrariar as vistas da outra Casa do Congresso; tanto mais quanto ela espera que, em tempo oportuno, o novo banco misto será um ponto de apoio para chegarmos ao fim desejado”

**Tabela II.11 – Auxílios ao Banco do Brasil, segundo Rodolpho Paixão, (em contos de réis)**

Diferença a favor do banco na conversão dos lastros	149.028:180\$000
Indenização pelo lucro cessante da faculdade emissora	21.667:500\$000
Prejuízo resultante da liquidação da dívida geral, da dívida de bônus e da cessão dos direitos creditórios do Banco Hipotecário	137.354:261\$533
Depreciação dos títulos e propriedades transferidos ao Governo em virtude do acordo de 18 de maio de 1897	10.000:000\$000
Importância recebida do Banco Hipotecário pela quitação da sua dívida ao Tesouro	3.500:000\$000
<b>Total dos favores em capital</b>	<b>321.549:941\$533</b>

Fonte: **Documentos Parlamentares. Meio Circulante: 1905.** Volume VII. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914. p. 278.

Emissão de bancos, ou encampação pelo Estado, os debates parlamentares acerca da reforma do Banco do Brasil giraram em torno destes dois pontos; de um lado, o governo, interessado na reforma, pois o banco acudiria o governo em momentos de abertura financeira, além do mais, a idéia de liberdade bancária não encontrava mais respaldo no momento em que o governo passaria a intervir no aparelho bancário nacional, tal como o Convenio de Taubaté e a Caixa de Conversão, o Banco do Brasil seria fruto de um momento de mudanças na política econômica do país, a do intervencionismo, claro que os estatutos foram aprovados sem maiores resistências, mesmo a oposição liderada por Barbosa Lima, Moreira Silva, Bricio Filho; é claro, Leopoldo de Bulhões, que ao terminar

sua gestão reformadora defenderia a criação de um banco oficial, e assim o fez, voltaria ele mais tarde, no governo Nilo Peçanha, tendo sua frente a Caixa de Conversão e mais, um conflito mundial que mudaria os planos de retirada do meio circulante, e que abria a discussão sobre a necessidade de emissões de papel-moeda.

### CAPÍTULO III – LEOPOLDO DE BULHÕES E SUA VOLTA NO GOVERNO NILO PEÇANHA

“Leopoldo de Bulhões era um advogado, seu cliente, o câmbio, que sempre o quisera ver carnudo e gordo”<sup>1</sup>

Acompanhando a trajetória política de Leopoldo de Bulhões um aspecto é tido como certo qual seja, a todo o momento ele discute a valorização cambial como a saída para os problemas financeiros do país, basta pegar os exemplos dados no capítulo anterior, referente à reforma do Banco do Brasil, com relação ao Convênio de Taubaté e a Caixa de Conversão, o então ministro goiano manifestou-se contrário aos projetos, alegando representar estes a quebra do padrão monetário, mas convém frisar que tanto o acordo de Taubaté quanto a Caixa de Conversão foram aprovados no final de seu mandato como ministro da Fazenda, de Rodrigues Alves.

Sabemos também que os governos paulistas de Prudente de Moraes, Campos Sales e Rodrigues Alves tinham como problema central salvar o Estado que se encontrava á beira da bancarrota, e que neste momento a tarefa primordial era enxugar o gasto público e reduzir a quantidade de papel-moeda que excedia no mercado, fazendo com que o câmbio pudesse novamente entrar em marcha ascensional, para o Estado, que negociava suas dividas com moeda internacional, a alta taxa de câmbio favorecia sua operações, assim como para o grande capital cafeeiro que também se beneficiava de uma taxa cambial alta. O segundo problema que os governos paulistas se depararam foi com excessivas emissões, emitida pelos bancos criados na época do encilhamento, para tanto, basta lembrar também que desde que Rodrigues Alves, como ministro da Fazenda de Prudente de Moraes, o governo defendeu a encampação das notas pelo Tesouro, ocasionando o fim dos direitos de emissão dos bancos.

Fechada a “torneira emissorista”, cujo principal defensor era Leopoldo de Bulhões, em 1898, o Estado negocia com seus credores seculares – os Rothschild – o pagamento de sua

---

<sup>1</sup> Pronunciamento de Assis Chateaubriand a respeito da morte de Leopoldo de Bulhões, em 1928. Cf: **Augusto de Bulhões**. Op. cit. p. 560.

dívida, mesmo que isto significasse uma maior interferência do capital financeiro na condução da política econômica nacional, como cláusula fundamental, o governo entregou os direitos das alfândegas para assegurar o pagamento das dívidas, Campos Sales e seu ministro da Fazenda, Joaquim Murinho, foram os responsáveis pela queima de dinheiro em excesso no país, para isto, fora criado em 1899 os Fundos de Garantia e de Resgate do papel-moeda, mecanismos cujo funcionamento era resgatar, queimar e acumular saldos para uma futura conversão da moeda. Vimos nos debates parlamentares, que a principal razão do governo era limitar a emissão de dinheiro no país, pelos debates, só seriam emitidas notas de grande valor, que seriam usadas apenas para altas transações, dificultando assim a sua circulação em uma economia prejudicada pela falta de crédito que fora restringido pelo acordo de quinze de junho de 1898.

O governo Campos Sales assumiu uma política econômica de cunho deflacionista e amparado pelas necessidades do grande capital cafeeiro paulista e do capital financeiro internacional; a política cambial era a questão mais importante neste momento. Findo o governo de Campos Sales, assume o posto outro paulista, comprometido com os acordos internacionais, porém Rodrigues Alves ao assumir a presidência da República deixava clara a concordância com as idéias de seu antecessor, mas procurou diferenciar sua gestão da de Campos Sales. Primeiro empreendeu um amplo programa de reformas na capital federal, sobretudo as obras do porto do Rio de Janeiro, essencial para o comércio de cabotagem e para comércio entre países; buscou também integrar a capital federal no projeto burguês da *Béle Époque* reformando hábitos de sociabilidade que davam ao Brasil aspecto de “atraso”<sup>2</sup>.

Por meio da reforma do Banco da República, procurou dar uma maior solidez ao sistema bancário nacional, porém, não escapou o governo Rodrigues Alves das reclamações feitas pelos plantadores de café que exigiam que o Estado intervisse na defesa da rubiácea, assunto que Leopoldo de Bulhões manifestava-se totalmente contrário, principalmente no projeto da Caixa de Conversão, que como vimos, estabilizava a taxa de câmbio em 15 d. por mil-réis, em uma série de cartas á Afonso Pena, dizia Bulhões: “Eu estou relendo a história dos inflacionistas americanos. Grande números deles era de lavradores do Oeste. Os planos , os mesmos dos valorizadores do café. A lógica, a mesma. Também se reuniram em Toledo e

---

<sup>2</sup> Cf: Nicolau Sevckenko. 1983. *Op. cit.* p.43.

fizeram convênio. Formaram até um partido para sustentar o regime do curso forçado do *green-back*”<sup>3</sup>.

Ao término do governo Rodrigues Alves, assume o mineiro Afonso Pena, este comprometido com as propostas levantadas em Taubaté e com a Caixa de Conversão, seu ministro da Fazenda, David Campista, fora o principal defensor do projeto, polemizando com Leopoldo de Bulhões acerca da estabilidade cambial. Fora Campista também o principal relator do projeto de reforma dos estatutos do Banco do Brasil. Logo, em 1909, Afonso Pena falece e assume o seu vice, Nilo Peçanha que organiza em torno de si o Ministério da Fazenda ocupado novamente pelo goiano Leopoldo de Bulhões, marcando com isto à volta do discurso do saneamento financeiro e valorização cambial.

Tentaremos compreender o porque da volta de Leopoldo de Bulhões como ministro da Fazenda e o terceiro momento das discussões sobre o meio circulante, num contexto totalmente diferente, ficaria ele apenas um ano na pasta da Fazenda, porém defendendo a mesma política econômica que sempre fora partidário, porém encontra diante de si a Caixa de Conversão, e uma política cambial claramente definida.

### **1) Bulhões novamente ministro da Fazenda**

*“O novo ministro da Fazenda é um nome que vem da Monarquia, e que desde a época do seu primeiro surto até agora, tem-se imposto por uma série de sucessivas afirmações de talento, capacidade de trabalho e patriotismo, e principalmente, pela sua notável e rara competência em assuntos de finanças. A City” e especialmente os banqueiros Rotschild muito apreciaram a sua escolha”<sup>4</sup>.*

Com a morte de Afonso Pena, assume a presidência da República, o seu vice, o carioca Nilo Peçanha, com isto David Campista, o arquiteto da Caixa de Conversão, deixa o

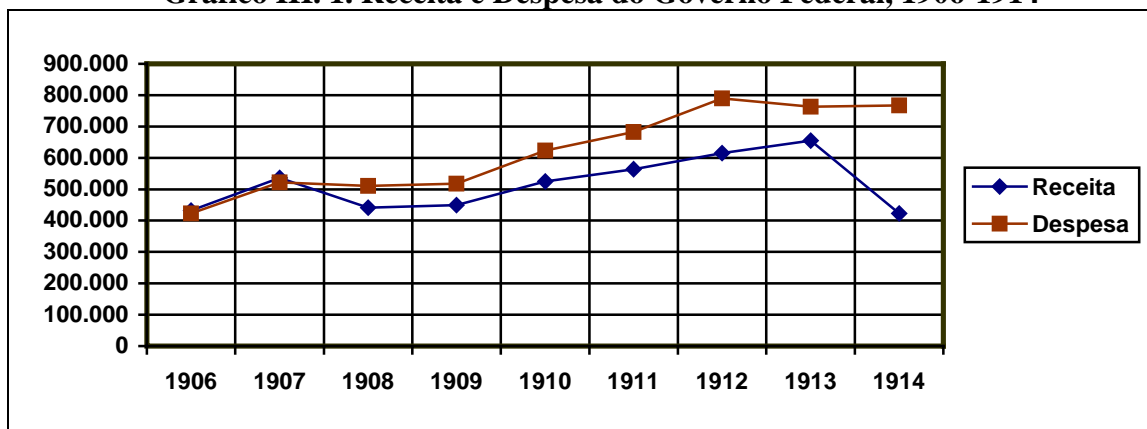
<sup>3</sup> Cf: **Américo Jacobina Lacombe**. 1986. *Op. cit.* p. 309.

<sup>4</sup> Notícia da imprensa carioca acerca da escolha de Leopoldo de Bulhões para ministro da Fazenda de Nilo Peçanha. Cf: **Augusto de Bulhões**. *Op. cit.* p. 345.

governo junto com o seu grupo, o *Jardim da Infância*, pelo prisma da política econômica, o governo Nilo Peçanha representou a volta da ortodoxia liberal com Leopoldo de Bulhões de novo no ministério da Fazenda, logo, em 1910, a Caixa de Conversão atingiu o seu limite das emissões em vinte milhões de libras, o que correspondia a uma quantia de trezentos e vinte mil contos de réis.

Com a recessão de 1908, o orçamento voltou a uma posição deficitária, normalizando-se em 1909 à medida que o comércio exterior se normalizava, as reservas estrangeiras voltaram a fluir para as “arcas da Caixa” “aumentando a base monetária em 18% e a oferta da moeda em 19,9%”<sup>5</sup>, os dados do gráfico III.1 nos mostra a execução orçamentária, de cunho expansionista, determinando assim grandes déficits orçamentários, diferente do período de 1898-1906, cuja política econômica fora marcada por um quadro de contenção de despesas e recuperação das receitas do Estado, resultando assim em equilíbrio fiscal.

**Gráfico III. 1. Receita e Despesa do Governo Federal, 1906-1914**



Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/40).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p. 1410.

Os dados referentes ao setor externo refletem na expansão das atividades relacionadas ao complexo cafeeiro, dentre elas, o crescimento da acumulação da indústria, mesmo com este crescimento, vale ressaltar que no período de 1906-1914, o crescimento industrial estará ligado com a acumulação do capital cafeeiro<sup>6</sup>, haja vista, que “havia um

<sup>5</sup> Cf: **Paulo Neuhaus. História Monetária do Brasil. 1900-1945.** Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. p. 34.

<sup>6</sup> “A reprodução do capital cafeeiro e das formas de subordinação da economia brasileira levam ao nascimento e ao desenvolvimento da indústria que, por sua vez, está em contradição com a própria reprodução do capital



“vazamento” de capital monetário do complexo exportador cafeeiro porque a acumulação financeira sobrepassava as possibilidades de acumulação produtiva. Bastava, portanto, que os projetos industriais assegurassem uma rentabilidade positiva, garantindo a reprodução global dos lucros, para que se transformassem em decisões de investir”<sup>7</sup>, como podemos observar a Tabela III.1, que nos mostra a taxa de acumulação do período em questão.

**Tabela III.1 – Importação de Bens de Capital para a Indústria Brasileira, 1904-1914**

Anos	Importação
1904	41,3
1905	62,3
1906	66,1
1907	93,0
1908	96,4
1909	102,9
1910	118,7
1911	153,6
1912	205,3
1913	152,6
1914	63,4

Fonte: **Aníbal Villela & Wilson Suzigan**. *Política do Governo e crescimento da economia Brasileira, 1889-1945*. 3ª edição. Brasília: IPEA, 2001, p. 444.

De 1908 a 1912, transcorre-se um franco crescimento dado à intensificação das obras de melhoramentos materiais, obras do porto, expansão da rede ferroviária e obras de urbanização do Rio de Janeiro, devido à nova política cambial e monetária, representada pela Caixa de Conversão, nestes termos “foi importante o afluxo de capitais externos, tanto oficiais (entre 1903-1913 somaram cerca de £ 113 milhões, importância duas vezes superior ao total da dívida em 1902) quanto particulares (aplicações diretas e especulativas em virtude da compensadora diferença entre a taxa cambial de mercado e a da Caixa de Conversão)”<sup>8</sup>. Por isso, afirmou Fritsch que “a adoção do padrão-ouro pelo Brasil em 1906 vinculou a estabilidade monetária doméstica ao comportamento do balanço de pagamentos, acentuando, portanto, o caráter pró-cíclico dos déficits e superávits externos da economia primária exportadora. Por causa disto, até o início da guerra em 1914, os acontecimentos

cafeeiro e as formas de subordinação da economia brasileira”. **Sérgio Silva**. *Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil*. São Paulo: Alfa-Omega, 1986, p. 106.

<sup>7</sup> Cf: **João Manuel Cardoso de Mello**. *Op. cit.* 1982. p. 144.

<sup>8</sup> Cf: **Aníbal Villela & Wilson Suzigan**. 2001. *Op. cit.* p. 95.

exógenos que afetariam os mercados internacionais do café e da borracha, e o fluxo de capital europeu de longo prazo, seriam decisivos para a determinação do nível de atividade interna da economia”<sup>9</sup>

Com relação ao café, após o esquema valorizador de 1906, os preços internacionais voltaram a subir e se mantiveram em alta até 1912, graças à retração da oferta provocada pela atuação do comitê de negociantes de café e a diminuição do volume das safras, pela Tabela III.2 podemos visualizar a subida dos preços do café.

**Tabela III.2 – Exportação e Preços do Café, 1905-1914**

Anos	Quantidade (1.000 sacos)	Contos de réis	££ 1.000 ouro
1905	10.821	324.681	21.421
1906	13.966	418.400	27.616
1907	15.680	453.764	28.559
1908	12.658	368.285	23.039
1909	16.881	533.870	33.475
1910	9.724	385.493	26.696
1911	11.258	606.529	40.401
1912	12.080	698.371	46.558
1913	13.268	611.690	40.779
1914	11.270	439.715	27.000

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/40)**. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p. 1375.

Seria no governo de Nilo Peçanha que Leopoldo de Bulhões ocuparia de novo a pasta da Fazenda, e com os saldos da Caixa de Conversão chegando até o seu limite estipulado; como sabemos, o goiano fora um ferrenho crítico da Caixa, dizendo que esta obstaría a alta do câmbio, e tentaria modificar o seu mecanismo e molda-la a sua preferência por uma política econômica deflacionista e revalorização cambial, propôs Leopoldo de Bulhões a eliminação do limite de depósitos da Caixa de Conversão e o Poder Executivo de revalorizar a taxa de câmbio, além, é claro de restaurar os fundos de resgate e de garantia criados em 1899.

<sup>9</sup> Cf. **Winston Fritsch**. “Aspectos da política econômica no Brasil, 1906-1914”. In: Paulo Neuhaus (coord). *Economia Brasileira: uma visão histórica*. Rio de Janeiro: Campus, 1980, p. 276.

Atingindo o limite das emissões, Leopoldo de Bulhões acreditava que a economia nacional estaria preparada para uma elevação da taxa de câmbio, porém, esta discussão fica parada por vários meses no Congresso, e, no entanto, em uma exposição, Leopoldo de Bulhões passou a defender a taxa de dezoito dinheiros por mil-réis, ainda assim, as pressões para manter o câmbio no seu patamar faz com que Bulhões critique os “baixistas”, que na sua opinião “são eles, os baixistas – que falsificam a situação econômica, fingindo uma insuficiência de exportação, quando há, somente, uma represa ou sequestração especulativa do produto exportável, e que tem de ser exportado; são os mesmos que contra a taxa de dezoito argumentam, invocando a nossa situação econômica, adrede mascarada para como ver a sensibilidade do Congresso e dele arrancar um índice inferior da situação econômica verdadeira, honestamente patenteada”<sup>10</sup>.

**Tabela III.3 – Circulação de Moeda da Caixa de Conversão, 1910-1915 (1.000 contos)**

Mês/Anos	1910	1911	1912	1913	1914	1915
Janeiro	304,0	311,1	386,7	412,5	290,2	151,2
Fevereiro	304,0	286,4	375,6	419,1	284,5	141,6
Março	320,0	275,6	371,7	408,1	244,0	134,7
Abril	320,0	271,8	368,1	396,4	224,9	126,8
Mai	320,0	291,0	365,2	390,1	196,7	119,9
Junho	320,0	298,5	363,3	374,3	206,4	103,9
Julho	320,0	297,7	362,1	330,1	177,0	102,2
Agosto	272,6	301,8	364,6	312,9	174,9	101,5
Setembro	223,2	337,9	374,2	316,9	174,9	95,7
Outubro	223,9	360,4	379,3	302,5	171,9	95,7
Novembro	227,2	379,6	393,4	298,1	171,9	94,6
Dezembro	304,0	378,5	406,0	295,3	157,8	94,6

Fonte: **Paulo Neuhaus**. *História Monetária do Brasil*. 1900-1945. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. p. 40.

Ainda referente à mudança da taxa de câmbio da Caixa de Conversão, a discussão em torno de tal medida ocasionou uma verdadeira “batalha campal” entre os defensores do projeto criado em 1906<sup>11</sup> e o grupo dos liberais que ficaram fortalecidos devido ao fato de

<sup>10</sup> Brasil. **Brasil. Ministério da Fazenda**. *Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1910*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1910, p. XXXII.

<sup>11</sup> Cf. Para Carlos Inglês de Souza, o responsável pelo fracasso da Caixa de Conversão, foi o ministro Leopoldo de Bulhões, dizendo que “o fracasso da Caixa de Conversão foi devido antes à falta de compreensão dos seus fins por parte dos nossos homens públicos, que não souberam fazer dela um órgão permanente da nossa economia, do que á sua organização que, embora imperfeita, produzira tão apreciáveis resultados” **Carlos**

Leopoldo de Bulhões estar no Ministério da Fazenda. Ao fim e ao cabo, a aprovação do projeto fora mesmo um golpe de astúcia da elite paulista, pragmática nos seus negócios, os portadores dos bilhetes ao câmbio de quinze dinheiros, receberam a diferença com o câmbio a dezesseis dinheiros, é claro, todo o dinheiro sairia dos cofres do Estado.

Ocupando a pasta da Fazenda no período de 1909-1910, ainda que por um curto espaço de tempo, Leopoldo de Bulhões continuou com sua política de retirada de papel-moeda em circulação, esperando alcançar a plena conversibilidade à paridade “mitológica” de 1846, criticando as posições que defendiam a baixa cambial, “é de notar, igualmente, que esses defensores das taxas menores se rejubilam com o êxito da Caixa de Conversão averbada de maravilhosa, por haver, em cerca de quatro anos, injetando na economia pública estímulos, aperfeiçoamentos, riquezas, uma brilhante intumescência da atividade produtora, numa feliz expansão da fortuna industrial, o bem estar crescente, esperanças renascidas, prenúncios de incomparável grandeza; e, após semelhante confissão de pujança, da qual o depósito de vinte milhões de esterlinos é apontada como fulcro e monumento, mergulham na tristeza do câmbio baixo para ensinar ao povo que nossa situação econômica, mesmo assim estrondosamente melhorada, não teve ainda virtude para emprestar á moeda circulante leves toques de ouro”<sup>12</sup>.

Sua rápida passagem pelo ministério da Fazenda ocasionando a elevação da taxa de câmbio, pôs um freio nas emissões desta, já que a intenção de Bulhões era de restringir ao máximo as emissões paralelas da Caixa. Continuou Bulhões na sua política de valorização do papel-moeda, como sugere os números apresentados no seu relatório da Fazenda.

Ao término do governo Nilo Peçanha, Leopoldo de Bulhões volta para a sua cadeira no Senado, porém, defende o movimento civilista, contra a candidatura de Hermes da Fonseca, candidatura que fora fortalecida por Nilo Peçanha. De fato, a campanha do Marechal Hermes contou com o apoio de Pinheiro Machado e das oligarquias dominantes de Minas Gerais, Rosa e Silva de Pernambuco e Artur Lemos do Pará, além é claro da criação do Partido Republicano Conservador, como forma de pressão sobre o governo Hermes da Fonseca.

---

**Inglês de Souza.** *A anarquia monetária e suas conseqüências.* São Paulo: Monteiro Lobato & Cia., 1924, p. 511.

<sup>12</sup> Cf: **Augusto de Bulhões.** *Op. cit.* p. 360.

**Tabela III.4 – Retirada de papel-moeda, segundo Leopoldo de Bulhões (1902-1910)**

<b>Anos</b>	<b>Papel-moeda em circulação</b>	<b>Resgate efetuado</b>
1902	675.536:784\$000	4.914:214\$000
1903	674.978:942\$000	557:842\$000
1904	673.739:908\$000	1.239:034\$000
1905	669.492:608\$700	4.247:300\$000
1906	664.792:960\$500	4.699:648\$200
1907	643.531:727\$000	21.261:233\$500
1908	634.682:852\$000	8.848:875\$000
1909	628.452:732\$000	6.230:120\$000
1910	623.078:310\$500	5.374:421\$500

Fonte: **Brasil. Ministério da Fazenda.** *Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1910.* Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1910, p. XIII.

O governo do marechal Hermes da Fonseca seria de longe o governo mais conturbado ao longo da primeira República, primeiro que o acordo do primeiro *funding* acabava em 1911, e segundo, o conflito mundial que mudaria os rumos da política econômica do governo. Desde já apresentamos na Tabela III. 5 que nos o histórico das dívidas contraídas pelo governo nacional. Com o final do governo Hermes da Fonseca, o seu sucessor, Wenceslau Brás o seu ministro da Fazenda é João Pandiá Calógeras que em face de uma delicada diminuição das importações, haja vista que as rendas do Estado eram provenientes do imposto alfandegário, colocava-se predisposto a aceitar uma política emissionista “emitir, como em nosso país se tem usado e abusado, não é um remédio; vale por um expediente. Só em casos extremos aplicável, a nenhum Governo é dado afirmar que nunca o empregará. Mas, por isso mesmo, só utilizável com a maior prudência, quando provada a ineficácia ou a impossibilidade de agir por métodos outros”<sup>13</sup>

<sup>13</sup> **Brasil. Ministério da Fazenda.** *Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. João Pandiá Calógeras no ano de 1915.* Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1915. p. VI.

**Tabela III.5 -Empréstimos Externos contraídos pelo Governo Nacional (1898-1914)**

<b>Denominação dos Empréstimos</b>	<b>Taxa de Juros</b>	<b>Preço da Emissão</b>	<b>Valor Real</b>	<b>Valor Nominal</b>
1898- Funding Loan	5%	100	8.613.717	8.613.717
1901- Rescission bonds	4%	100	16.619.320	16.619.320
1903/1905- Obras do Porto do Rio de Janeiro	5%	90 e 97	7.860.000	8.500.000
1907- Estado de São Paulo	5%	95	2.850.000	3.000.000
1908/1909- Estrada de Ferro Itapura a Corumbá	5%	100	100.000.000	100.000.000
1909- Obras do Porto de Recife	5%	95,25	38.100.000	40.000.000
1910- Conversão	4%	87,5	8.750.000	10.000.000
1910- Lóide Brasileiro	4%	90	900.000	1.000.000
1910- Estrada de Ferro Goiás	4%	78,83	78.831.284	100.000.000
1911- Obras do Porto do Rio de Janeiro	4%	92	4.140.000	4.500.000
1911- Viação Baiana	4%	83	49.8000.000	60.000.000
1911- Viação Cearense	4%	83	1.992.000	2.400.000
1914- Funding-Loan	5%	100	14.502.396	14.502.396

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/40).** Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p. 1423.

Devido ao fim da política de defesa do café, a economia brasileira sofreu o seu primeiro abalo desde 1906, quando em 1913, ainda sob o governo de Hermes da Fonseca, o país registraria o seu primeiro déficit comercial, em virtude da queda dos preços do café e da redução dos preços da borracha.

Esta profunda crise fez com que as notas da Caixa de Conversão fossem retiradas, fazendo com que “á medida que se deteriorava a posição das reservas oficiais de divisas, um empréstimo externo era visto como a única solução viável a curto prazo para resolver os problemas orçamentários e de política cambial do Governo. Além disso, agora havia dificuldades de financiar até mesmo as despesas em mil-réis, e o Ministro da Fazenda temia

que a continuação das grandes emissões de apólices afetaria seus preços e poderia minar a confiança dos investidores estrangeiros”<sup>14</sup>.

**Tabela III.6 – Execução Orçamentária do Governo Federal (1.000 contos de réis), 1911-1918**

Anos	Receita	Despesa	Saldo
1911	563,5	681,9	-118,4
1912	615,4	789,2	-173,8
1913	654,4	785,4	-131,0
1914	423,0	766,0	-343,0
1915	404,0	688,0	-284,0
1916	478,0	686,0	-208,0
1917	537,0	736,0	-199,0
1918	619,0	738,0	-119,0

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/40)**. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p. 1410

Associado ao declínio dos preços do café, a retomada dos pagamentos do *fundings-loan* e de demais encargos contraídos em governos anteriores, aprofundou ainda mais o caráter da crise do pré-guerra, lógico que o funcionamento da Caixa de Conversão também ficou comprometida com esta reversão cíclica, já que seu funcionamento associava-se diretamente com a entrada e saída de ouro para as suas emissões. Com o início da guerra em 1914, a Caixa de Conversão fecha as suas “arcas”, tendo o governo que voltar a retomar suas emissões com notas do Tesouro, causando assim, uma baixa sensível da taxa de câmbio e uma acentuada elevação do papel-moeda em circulação, “em 1913, com o crescimento das probabilidades de guerra (e com a ligeira redução das exportações de café), a pressão das importações forçou a baixa da taxa cambial. Este fato precipitou a procura por cambiais sobre a Caixa de Conversão. Para se ter uma idéia desse movimento, basta lembrar-se que as emissões da Caixa de Conversão passaram de pouco menos de 410 mil contos de réis em 1912 para pouco menos de 300 mil contos em 1913, e para mais ou menos 160 mil em 1914”<sup>15</sup>.

Justamente neste momento de grande abertura financeira, é que Leopoldo de Bulhões realiza sua conferência sobre “*Os Financistas do Brasil*” onde discorre sobre as orientações financeiras do país desde 1808, como ele era considerado um financista, expõe

<sup>14</sup> Cf: **Winston Fritsch. Op. cit.** 1980, p. 291.

<sup>15</sup> Cf: **Antonio Delfim Netto. Op. cit.**, 1976, p. 67.

no trabalho os “princípios” de uma boa administração financeira, que segundo ele teria de se pautar pela escola clássica que condena o papel-moeda, como esta discussão sempre esteve presente em seus discursos, neste momento, em plena troar dos canhões, é colocado em discussão o problema do meio circulante, ou seja, o governo brasileiro teria de lançar mão das emissões do Tesouro. Ainda assim, não estava fora de questão a tomada de um segundo empréstimo internacional<sup>16</sup>, semelhante ao primeiro *funding*; em setembro “no fim do mês anunciava-se que prosseguiam as negociações com os Rotschild para a assinatura de um empréstimo no valor de 20 milhões de libras e, em abril, os banqueiros ingleses obtiveram o apoio de dois bancos franceses com interesses no Brasil, e posteriormente o de um banco alemão, para viabilizar a operação”<sup>17</sup>.

Como podemos perceber, a credibilidade do país dependia deste novo empréstimo externo, mesmo assim, com o anúncio da guerra as Bolsas de Paris e Londres fecharam, forçando o Brasil a abandonar o padrão-ouro, no entanto para evitar que houvesse uma grande corrida aos dez milhões de libras em ouro da Caixa de Conversão, um decreto ordenou o seu fechamento.

**Tabela III.7 – Circulação de Papel-moeda no Brasil, 1913-1919**

Anos	Papel-moeda em circulação	Per Capita
1913	896.835	35\$500
1914	980.283	37\$700
1915	1.076.650	40\$200
1916	1.217.120	44\$200
1917	1.483.975	52\$300
1918	1.700.087	58\$300
1919	1.748.391	58\$200

Fonte: **Brasil. IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, ano V (1939/40)**. Rio de Janeiro: IBGE, 1941, p. 1.353.

Onde estava então Leopoldo de Bulhões? Num ato de perspicácia, sabendo das dificuldades de estar na pasta da Fazenda num momento de crise faz o seguinte pronunciamento “por conseqüência só devo agradecer ao Sr. Marechal Hermes não se haver

<sup>16</sup> “As condições são iguais á do primeiro Funding: o capital nominal máximo do empréstimo é de £ 15.000.000, os títulos emitidos ao par, prazo de 63 anos , juros anual de 5%. A garantia é a Alfândega do Rio de Janeiro e todas as demais, subsidiariamente.” Cf: **Edgar Carone. A República Velha. Instituições e Classes sociais.** 2ª edição. São Paulo: Difel, 1972. p. 121. Sobre o empréstimo de 1914, ver: **Jacob Cavalcanti. Histórico da Dívida Externa Federal.** Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1923. p. 55-69.

<sup>17</sup> Cf: **Winston Fritsch. Op. cit.** 1980. p. 294.



lembrado do meu nome, quando organizou o ministério, porque não poderia acompanhá-lo nesta via sacra de deposições de governos estaduais”<sup>18</sup>.

Como dissemos, a crise internacional exigia que o governo brasileiro buscasse medidas que pudessem retomar a capacidade de intervenção na economia, desta forma a saída fora o uso de emissões para saldar seus compromissos, como podemos notar na Tabela III.7, a base monetária que em 1913 era de 900 mil contos em 1919 chega ao patamar de 1.750 mil contos de réis, este aumento da quantidade de papel-moeda em circulação alarmava aqueles que defendiam a austeridade financeira.

Neste contexto, a elite cafeeira paulista mais uma vez mostraria seu pragmatismo frente aos seus negócios, pois “neste momento, defende o aumento do gasto público e das emissões, algo que poucos anos antes consideravam um crime de lesa à pátria. O gasto público deveria financiar a manutenção de um determinado nível de atividade da economia e a emissões, além de servirem para o Estado manter em dia os seus compromissos, também seriam usadas no financiamento da chamada segunda valorização do café (1917-1920)”<sup>19</sup>.

Podemos perceber que o “tempo do Bulhões” estaria terminando, ou melhor, já estava terminado ao sair do governo Nilo Peçanha; uma, pela crise que obrigaria o governo a voltar com as emissões, e outra, o eterno discurso de Leopoldo de Bulhões não mais encontraria respaldo entre seus pares, basta ver que até mesmo Calógeras, devotado amigo do goiano e preeminente defensor do controle das emissões, reconhecia que a solução para o país neste momento era as emissões. Que fez Bulhões? Vai para o Senado, onde num último esforço de sua vida tenta defender seus “princípios” (assunto que será abordado no tópico seguinte), no entanto é executado pelos argumentos de Pinheiro Machado.

Em 1917, é eleito prefeito de Petrópolis, e posteriormente chefe do Comissariado Geral da Alimentação Pública, onde fica apenas por um ano, porém, volta a discutir os problemas da estabilização cambial, em 1926, com a ajuda de Assis Chateaubriand, este pública o “Curso Bulhões”, que nada mais era que a discussão dos velhos assuntos defendidos por Leopoldo de Bulhões: política de princípios, a Caixa de Conversão, os velhos tempos em que era Ministro de Rodrigues Alves e Nilo Peçanha, a nova taxa de câmbio de cinco dinheiros por mil-réis, estes enfim eram os seus assuntos preferidos. Muito

---

<sup>18</sup> Cf: **Augusto de Bulhões**. *Op. cit.* p. 377.

<sup>19</sup> Cf: **Leandro Salman Torelli**. *Op. cit.* 2004 p 109-110.

provavelmente quando ficara velho, poucas pessoas o deram ouvidos, falando sozinho da necessidade de se elevar o câmbio a paridade de 1846.

Em 26 de dezembro de 1928, entre lágrimas e coroas, falecia Leopoldo de Bulhões, ele que tanto lutou para a elevação do câmbio aos céus...

## **1- O Meio Circulante e a Guerra**

*“A profecia, Sr. Presidente, infelizmente está realizada. O Congresso iniciou a sua sessão e a encerrará sob a pressão do estado de sítio. A proposta para a emissão de papel-moeda, assentada no Catete, está em debate para ser aprovada. Aconselharam-me que não discutisse, porque serão baldados todos os esforços para impedir a passagem do projeto e mesmo para modificá-lo nos seus dispositivos”<sup>20</sup>.*

A profecia a qual se referia Leopoldo de Bulhões seria a proposta de emissão de notas do Tesouro devido à crise internacional de 1914, o projeto teria as seguintes linhas:

*Art. 1º. Fica o governo autorizado a emitir em notas do Tesouro Nacional até a quantia de 300.000:000\$, da seguinte forma:*

*I – até 200.000:000\$ para ocorrer à solução de compromissos do mesmo Tesouro, por despesas legalmente autorizadas e registradas;*

*II – até 100.000:000\$ para empréstimos a bancos sob as seguintes condições: a) mediante caução de efeitos comerciais ou títulos da dívida pública federal, b) mediante depósito regular das notas da Caixa de Conversão, pelo seu valor declarado em réis, ou de ouro, amoedado, ao câmbio de 16 dinheiros por mil-réis.*

---

<sup>20</sup> Pronunciamento de Leopoldo de Bulhões na sessão de 11 de agosto de 1914. Cf: **Documentos Parlamentares. Meio Circulante. Emissão de 1914.** Volume VIII. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1920. p. 27.

Este em suas poucas linhas era o projeto em discussão em 1914, na sessão de 11 de agosto de 1914, começa discutindo Leopoldo de Bulhões, buscando na crise de 1900 o motivo para não ser aprovado o projeto; como sabemos, em 1900, o Banco da República fora liquidado pelo governo, fato este que veio dar em uma crise financeira e os seus atores, os diretores do câmbio pediram ao ministro Murinho uma emissão de papel-moeda, no entanto respondeu o próprio “Espostejem-me, jamais referendarei um decreto de emissão de papel-moeda”, a discussão sobre os auxílios aos bancos começa com o voto do senador Sá Freire que diz o seguinte, “atendidos que sejam os bancos da Capital Federal, os dos Estados pedirão com justiça iguais auxílios. Como é corrente já São Paulo os reclamou, e uma vez que seja satisfeito, Pará e Amazonas, com mais forte razão terão o direito a ser atendidos, assim como os demais Estados, que agora todos por certo não alegarão a sua autonomia e a liberdade plena de resolver sobre negócios do seu particular interesse”<sup>21</sup>, fica claro que o senador pede que não apenas os bancos em São Paulo e na Capital federal sejam socorridos, mas também dos outros Estados abalados também pela crise.

Para Leopoldo de Bulhões, a crise teria suas conseqüências com a criação da Caixa de Conversão, causando segundo ele, as seguintes conseqüências: reaparecimento do déficit no orçamento da República, eliminação do fundo de garantia “desviada para as arcas da Caixa”, os saldos em ouro foram para a Caixa de Conversão, transformando-os e papel e aumentando a circulação, encarecimento do custo de vida, empréstimos para acudir as necessidades do Governo e por fim novas emissões para conter a crise.

Ao longo do início do debate, Leopoldo de Bulhões polemiza com Pinheiro Machado, e podemos dizer que a estocada do caudilho gaúcho fere o político goiano, transcrevemos aqui este debate:

*O Sr. Pinheiro Machado: É uma resultante essa preocupação do nosso ilustre colega de um ódio velho. S. Ex., talento de escol, inteligência esclarecida por abundantes leituras econômicas e financeiras, tem, entre as várias virtudes que a tornam a sua individualidade respeitada e acatada por nós todos um grave defeito, a teimosia que atravessa os tempos, as situações e que não se acomoda jamais. S. Ex. atribui os males todos que nos acabrunham a mudança da política financeira do Governo.*

*Sr. Leopoldo de Bulhões: Que enfraqueceu o país e o impede de reagir no momento de crise.*

---

<sup>21</sup> **Documentos Parlamentares.** 1914. *Op. cit.* p. 26.

*Sr. Pinheiro Machado: Mas sejamos justos, S.Ex., deve confessar que esta política foi alterada desde que saio do Governo o Sr. Campos Sales. Não foi somente o Sr. Afonso Pena, não foi somente o Sr. Nilo Peçanha, não foi somente o Marechal Hermes o culpado pela modificação desta política: foram todos os brasileiros que ocuparam a direção da Nação após o Sr. Campos Sales*<sup>22</sup>.

Esta discussão entre Pinheiro Machado e Leopoldo de Bulhões seria apenas uma dentre as muitas que se seguem no Senado, no entanto as discussões sobre o meio circulante trazem á tona uma velha questão que sempre esteve presente, qual seja, emitir ou não emitir? A opção pela emissão seria um alívio para a economia, porém no ponto do projeto em que se discute que parte deste dinheiro servirá para socorrer aos bancos prejudicados, a questão fica complicada, eis o que diz o senador Sá Freire “nós que sentimos a necessidade de fazer estas economias, vamos aceitar como elemento de solução à crise essa proteção aos bancos estrangeiros e nacionais, proteção aos maiores fatores da crise e responsáveis em grande parte pelas dificuldades extraordinárias com que lutam o comércio e todos os demais ramos da atividade no Brasil?. Entretanto, somos nós que pretendemos fazer economias, cortar todas as despesas públicas, suspender serviços públicos, que vamos levar auxilio aos bancos, dando-lhes o numerário que eles precisam para especulações, e ainda, é para isso que vamos aumentar a emissão do nosso papel-moeda!”<sup>23</sup>.

A resposta de Leopoldo de Bulhões á Pinheiro Machado é mais uma afirmação de suas convicções como financista preocupado com a credibilidade brasileira só atingível por um câmbio alto, porém Pinheiro Machado, diz: “O nosso digno colega pouco se preocupa com as modalidades de cada caso concreto, com as necessidades renascentes e com a evolução a que fatalmente estão sujeitos os fenômenos sociais, pela influencias do meio e do tempo e de outros agentes modificadores, e que não são, como o espírito de S.Ex., absolutamente imutável, sobranceiro, ás condições novas da sociedade em que também evoluímos”<sup>24</sup>.

Manifestando-se a favor das emissões o senador Érico Coelho, que votou contra a criação dos fundos de garantia e de resgate do papel-moeda, diz que, “entendo que á emissão de papel-moeda está para o numerário insuficiente, assim como a injeção de serum artificial está para a escassez dos glóbulos vermelhos do sangue. É o remédio heróico, a fim

<sup>22</sup> **Documentos Parlamentares.** 1914. *Op. cit.* p. 36.

<sup>23</sup> **Idem.** *ibidem.* *Op. cit.* 1914, p. 46.

<sup>24</sup> **Idem** *ibidem.* p. 77.

de entreter as condições dinâmicas da circulação monetária representadas em papel, assim como para restabelecer as condições hemadímicas antes que o coração faça ponto final”.

Os sintomas da crise podem ser descritos como uma queda dos depósitos bancários; elevação das taxas de desconto e escassez de crédito bancário, “o panorama nacional pessimista se deteriorou mais ainda quando o Brasil começou a sentir os efeitos da crise político-econômica que havia se iniciado na Europa com as Guerras Balcânicas. O influxo de capital estrangeiro, que havia sido substancial nos últimos cinco anos, numa média anual de 30 milhões de libras e que somente no primeiro semestre de 1913 se havia elevado a 40 milhões de libras, repentinamente cessou”<sup>25</sup>. Ou seja, podemos notar que a crítica do caudilho gaúcho é contra a “teimosia” clássica de Bulhões que não enxerga que devido a uma crise internacional, o país necessitava de emissões para cumprir seus contratos, inda mais porque, seria negociado um empréstimo com os Rotschild.

Termina dizendo então Pinheiro Machado “Ainda contamos que o elevado patriotismo do ilustre senador por Goiás, ainda que transitoriamente, neste momento, ponha de lado os seus princípios de rijo doutrinário e venha conosco colaborar, aperfeiçoando as medidas que o Senado votou em socorrer a Nação”. Estava colocada a discussão; pois agora as emissões seriam encaradas como um problema nacional.

Como o que estava em questão era o auxílio aos bancos, voltando a se pronunciar, o senador Sá Freire diz sobre os bancos, “então se sentimos que foram estes bancos que criaram principalmente a crise, tirando da circulação grande massa de moeda papel, nós, os representantes da nação, que temos estabelecido como norma de conduta a mais absoluta economia, que deliberávamos cortar os vencimentos dos funcionários públicos, desde o presidente da República até o mais modesto, nós que sentimos a necessidade de fazer estas economias, vamos aceitar como elementos de solução á crise essa proteção aos bancos estrangeiros e nacionais, proteção aos maiores fatores da crise e responsáveis em grande parte pelas dificuldades extraordinárias com que lutam o comércio e todos os demais ramos da atividade no Brasil?”<sup>26</sup>.

A posição do baiano João Luiz Alves, ao defender a Caixa de Conversão critica a gestão de Leopoldo de Bulhões nesta, dizendo que, “de fato a Caixa de Conversão só teve

---

<sup>25</sup> Cf: Paulo Neuhaus. *Op. cit.* 1975. p. 39.

<sup>26</sup> *Idem ibidem.* p. 45.

na sua existência, dois eclipses: um determinado pelo meu honrado amigo Sr. Leopoldo de Bulhões, seu adversário; outro no momento presente, diante de uma crise mundial, em que a retirada do ouro se impunha para a satisfação das necessidades deste ouro em todo o mundo civilizado, quero dizer que se a Caixa de Conversão falhou em alguns dos seus fins, foi por atos do seu maior adversário. Considero, portanto que a situação atual muito mais necessitada de meio circulante do que a de 1890”<sup>27</sup>.

As críticas não paravam por aí, é interessante notar, que todos agora votariam a favor das emissões, e criticariam Leopoldo de Bulhões, assim como o faz o senador baiano João Luis Alves, defensor das emissões, e dizendo que o goiano “na sua exagerada doutrina, filha do classicismo ricardiano” insiste em defender a circulação conversível. Interessante que no curso dos acontecimentos, quem se pronuncia é Rui Barbosa, podemos então intuir que ele se colocaria totalmente favorável às emissões, como assim o fez quando era ministro da Fazenda do Marechal Deodoro; seria favorável se este dinheiro não fosse para os auxílios aos bancos “e deste modo à resolução, pela qual se derramam no país 300 mil contos de papel-moeda, aquinhoando os bancos em moratória com a terça parte desta liberalidade funesta, sob a minha administração, que não contraiu empréstimos, não decretou impostos, nem conheceu déficits, não passou de 105.000:000 o papel emitido” continua ainda Rui Barbosa “Vinte e cinco anos há que a virgindade financeira dos nossos patriotas clama e conclama, em um coro de maldades impenitentes e calúnias irreduzíveis contra as emissões do Governo Provisório, contra as minhas emissões, e ainda na campanha eleitoral em que entrei com minha candidatura à presidência, a sanfonia com que a facção capitaneada pelo nobre vice-presidente do Senado me contestava em todos os falsetes a minha idoneidade para governar o país, era a increpação de papalista, de emissor, de responsável pela circulação inconvertível”<sup>28</sup>. Palavras ásperas de Rui Barbosa, manifestando voto contra às emissões, que pelas suas razões iriam apenas favorecer a “oligarquia financeira da República”, ou seja, os bancos que seriam beneficiados com tal projeto.

As manifestações em favor das emissões são constantes no Senado, e as críticas a Leopoldo de Bulhões também, João Luis Alves, desferiu que o político goiano além de ter desestruturado a Caixa de Conversão, que segundo ele, “deu oito anos de tranquilidade

---

<sup>27</sup> **Idem.** *ibidem.* p. 59.

<sup>28</sup> **Idem.** *ibidem.* p. 62-66.

absoluta para o Tesouro, para o comércio, para a lavoura, para a indústria para o salário dos operários; deu-nos a tranqüilidade absoluta durante oito anos pela estabilização da taxa, cujas variações até então eram muito mais perniciosas que os efeitos desta estabilização” “Estabilizar a taxa cambial é uma política muito mais profícua, mais normal do que a da valorização por saltos, para chegar a uma paridade inatingível, senão daqui a muitos anos, paridade com que os teóricos da circulação ouro, em um país que tão cedo não poderá te-la. Todo o problema monetário brasileiro estava, está e estará sempre e principalmente em estabilizar o cambio, para que suas bruscas variações não prejudiquem o Tesouro nas suas remessas para o exterior, não prejudiquem os produtores nacionais no pagamento dos seus compromissos, nas variações de salários. Tínhamos além da Caixa de Conversão, uma tarifa protecionista que visava proteger a produção nacional, e o Sr. Leopoldo de Bulhões como antiprotecionista contribuiu para eclipsá-las assim como a Caixa de Conversão que tantos benefícios traziam ao país”<sup>29</sup>.

Volta Leopoldo de Bulhões fazendo sua defesa contra os que o acusaram de não continuar a política de Campos Sales no tocante a valorização do meio circulante, “não compreendo, porém que se possam dirigir os destinos de uma nação civilizada, encaminhar a solução de seus problemas, fazer, enfim, política e administração sem doutrinas e sem princípios, o abandono da política de Murinho só data de 1907 com a criação da Caixa de Conversão, ampliada pela Caixa de Conversão, a circulação em poucos anos elevou-se de 600 mil a um milhão de contos. Vimos todos os fenômenos de inflacionismo: a elevação da cotação dos títulos, das terras e das fazendas, um encilhamento em ponto pequeno, mas que foi suficiente para determinar a alta dos preços e da carestia de vida”<sup>30</sup>. Com efeito dizia que as tarifas protecionistas e o papel-moeda conduziram á crise de 1898, lamentando agora que os políticos se lancem á anarquia financeira.

Eis aí o problema, o que se defende neste momento é a estabilização do câmbio, e podemos perceber que nos debates parlamentares todos os senadores lembram que a política de Leopoldo de Bulhões como ministro da Fazenda fora sem sombra de dúvida a mais “perniciosa”, bastando lembrar a diminuição das emissões da Caixa de Conversão por conta da elevação do câmbio, a retirada gradual do meio circulante, e as suas tentativas de elevar a

---

<sup>29</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 104

<sup>30</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 106.

taxa de câmbio até o patamar de 27 dinheiros por mil-réis. Agora, no instante em que era discutida a proposta de elevar as emissões, Leopoldo de Bulhões exporia os seus mesmos argumentos.

A necessidade de se lançar a uma emissão de 300.000 contos encontra objeções, tais como a de Serzedelo Correia, que segundo ele só faria baixar a taxa de câmbio, além é claro, de aumentar a quantidade de dinheiro em circulação, opinião que Leopoldo de Bulhões também atestava; para o senador, portanto; a única solução seria mesmo lançar mão deste expediente que seria a emissão de papel-moeda, “chegamos, porém a tal situação pela imprevidência do atual governo, imprevidência tão grande, tão assombrosa, que deixou o país ir ao caminho da bancarrota sem lhe assistir com uma só providencia, sem tomar uma só medida para impedir a queda da Pátria no fundo do abismo em que nos achamos, que, infelizmente, digo ao Parlamento do meu país, o atual governo do meu país não tem outra saída senão a emissão do papel-moeda”<sup>31</sup>. Continuando diz, “que 300.000\$000 não bastarão para atender às necessidades do país, pela conflagração européia, decrescerão os recursos da importação, a Alfândega quase nada renderá, nos meses de outubro, novembro e dezembro e talvez já. Nessas condições, os 300.000 contos que atualmente se emitirem darão para viver até fins de setembro; em outubro, novembro e dezembro virá a necessidade de novos recursos, isto é, de nova emissão de 300.000 ou 400.000 contos a mais, para fazer face às despesas internas do país”.

Pelo argumento do senador que acima transcrevemos, ele se manifestara contrário ao projeto do governo, porém vê que a única solução seria esta, emitir; assim sendo, ao emitir, o governo teria de salvar os bancos prejudicados com a crise mundial, ou seja, o problema é saber quais seriam os bancos “felizardos”, já que muito provavelmente o Banco do Brasil seriam um deles, ou o único, “é uma emergência difícil e angustiosa como esta, que se quer emitir trezentos mil contos de papel-moeda, cem mil dos quais para auxiliar a bancos, e entre estes bancos figura o do Banco do Brasil, que nunca prestou contas dos vales ouro de que tem o privilégio, esse banco, que só estabeleceu agencias onde podia buscar dinheiro, deixando ao abandono todos os pequenos centros produtores desamparados assim de qualquer aparelho de crédito”, continua o senador Félix Pacheco dizendo que “deveríamos restringir as emissões ao máximo, limita-la estritamente às necessidades menos adiáveis do

---

<sup>31</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 124.



Tesouro, mas só do Tesouro e de tal sorte e com tal segurança que cada nota representasse por assim dizer um saque contra o empréstimo a vir”<sup>32</sup>.

Para o senador Manoel Borba, seria em boa hora a emissão de papel-moeda para socorrer o comércio interno, prejudicado pela crise internacional, posto que, “o dinheiro em circulação daria movimento ao comércio, ás industrias, á lavoura e todas as aplicações que normalmente tem. Os bancos operariam recebendo e pagando, o comércio voltaria a sua normalidade, gêneros que agora não acham em consumo, pela deficiência de dinheiro seriam consumidos, impostos seriam pagos e o Tesouro, haurindo o resultado da normalização da vida desta e das outras praças do país, teria solvida sua situação”<sup>33</sup>.

Ademais, as pressões para que seja votado o projeto autorizando as emissões não admitiam discussões “filosóficas” acerca da moeda, o pragmatismo nesta discussão era explícita, votar em salvar os negócios, sem a intervenção dos “ricardistas clássicos”, o “momento não é de doutrinas”, este pragmatismo explícito pode ser encontrado nas palavras do senador José Bezerra “ pertenço ao números dos exportadores de gêneros que se vendem no estrangeiro, isto é, ao número daqueles que tem de ser beneficiados pela baixa cambial” antes de continuarmos, convém dizer que pelo projeto, o ouro da Caixa de Conversão seria utilizado para se evitar a queda do câmbio, ou pelos menos para mantê-lo estabilizado, o que seria um meio de obter recursos para pagar as cambiais, no entanto, José Bezerra diz “quando eu senhor presidente, careço de recursos de qualquer espécie e tenho necessidade de hipotecar meu prédio ou de penhorar meus produtos ou caucionar minhas jóias, eu vou aquele que tem o capital para emprestar-me e solicito-lhe o necessário capital, mediante a caução ou hipotecas ou penhor, pagando o respectivo juro; entretanto no projeto se permite que seja caucionado o ouro sem juros, para o efeito do especulador, mais tarde”<sup>34</sup>.

A segunda discussão acerca das emissões, o senador Otavio Mangabeira levanta a questão das correntes ideológicas, que estão definidas, sendo que cada uma defende a melhor gestão da coisa pública, adverte, porém o senador que não é mais hora de divisão de correntes, a qual segundo ele seriam os papelistas e os metalistas, a situação do país encontra-se delicadíssima, e só com as emissões é que se poderia dar fim às políticas que desde Campos Sales tornaram a vida insuportável. A mesma opinião manifestada pelo

---

<sup>32</sup> Cf: **Idem. ibdem.** 1914. p. 152.

<sup>33</sup> **Idem. ibdem.** 1914. p. 147.

<sup>34</sup> **Idem. ibdem.** 1914. p. 208.

senador Felisbello Freire, “é o que se está dando Sr. Presidente. todos nós conhecemos muito bem os princípios pregados nos livros de doutrina sobre conversibilidade, sobre moeda, sobre desvalorização do papel-moeda...Tudo isto nós sabemos muito bem. Sabemos também, que não era criterioso nem sensato que, em nome de um principio, de uma doutrina, se consentisse que uma Nação fosse a um despenhadeiro, aos perigos de uma situação de aflição”<sup>35</sup>.

Segundo o senador José Bezerra, seria de extrema importância um órgão oficial que distribuísse tais recursos, quais sejam, o dinheiro emitido, e não entregue a um ministro da Fazenda, e neste caso, o Banco do Brasil seria o mais apropriado, claro que como exportador de café, ele não teria maiores dificuldades em ter um bom contato no Banco para que pudesse se beneficiar de tal medida proposta; “por isto confio ao Banco do Brasil a missão de distribuir os recursos que a Nação inteira nesta hora proporciona aos flagelados pela crise e distribui-los de modo equitativo. A distribuição será feita de acordo com a renda da Alfândega no último semestre, quer dizer, os recursos serão distribuídos de acordo com a riqueza de cada Estado, e com seu desenvolvimento e prosperidade”<sup>36</sup>. Nem precisamos intuir que este cidadão seria proveniente de São Paulo.

Na terceira discussão do projeto em 19 de agosto, volta a discutir Serzedelo Correia, agora menos pessimista que da última vez em que se pronunciou, desta vez as emissões para ele seriam para cobrir o vácuo deixado pela Caixa de Conversão, como ele entende que a quantidade de papel-moeda em circulação fará baixar o câmbio, no entanto, como o país devido á crise “cessou a importação e não há motivos para que a nossa exportação cesse; ela se faz em três quartas partes quase exclusivamente para os Estados Unidos. A exportação continuará e não havendo, portanto quem compre letras para pagar despesas de importação, as letras abundarão no comércio e o câmbio tenderá a subir”, pela Tabela III.8 verificamos os seguintes números relativos à exportação.

Carlos Peixoto, ligado ao grupo de David Campista, adverte que o simples fato do país lançar mão de uma emissão faria com que retornássemos ao período do encilhamento, privilégio de meia dúzia de negociantes locais que prejudicariam o andamento da doutrina e levariam o Estado a bancarrota, claro está que a posição do senador é contrária à

---

<sup>35</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 184.

<sup>36</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 210.

emissão, que para ele, “acima de tudo está o bem público. Causa preponderante dos males que o país curte, o Governo atual não possui os requisitos, nem força moral indispensável para lhes dirigir o processo curativo. Como esperar que em três meses, os mesmos homens que levaram o Brasil ao ponto em que se acha, possam regenerar-se e promover a felicidade da Nação?. A crise foi criada pelo desgoverno do país, nenhum decreto a abolirá”<sup>37</sup>.

O senador Simão Lopes começa seu pronunciamento discutindo uma frase de Leopoldo de Bulhões que diz que era preferível mil vezes uma guerra do que uma emissão, conclui o senador dizendo que a vida financeira do país foi fortemente abalada pelos projetos de Murinho que instituiu os fundos de retração, o bom câmbio para o senador era aquele que sob o efeito da Caixa de Conversão alimentava a indústria nacional, sem o artificialismo das oscilações cambiais decorrentes das especulações financeiras, porém agora imbuído de um intenso patriotismo, defende o senador as emissões, mas desde que bem reguladas, para que o país não mergulhe de novo em um caos financeiro<sup>38</sup>.

A postura de Raul Cardoso, com relação às emissões também é semelhante a do senador Simões Lopes, papalista assumido, diz o senador, “o Brasil desde sua independência até os nossos dias tem vivido, tem progredido e se tem desenvolvido às custas do papel-moeda. Esta é a grande verdade, nem podia ser de outro modo, porquanto não tem ouro quem quer e sim quem pode e o Brasil, país novo, sem produção suficiente, cujas riquezas dormem ainda no selo escuro da terra, onde tudo está por se fazer e onde os capitais empregados nas grandes indústrias e no alto comércio está na mãos do estrangeiro. o nosso câmbio é fruto de nossas relações econômica com nossos países compradores de nossos produtos”<sup>39</sup>.

A postura de Irineu Machado no senado defendendo a emissão de papel-moeda é interessante, pois ele confessa que fora partidário da política de Joaquim Murinho, este sem sombra de dúvida representa o ponto de vista de um pragmatismo sem tamanho, pois segundo o senador, em 1899, as condições exigiam a defesa do Estado “era necessário restabelecer a confiança em nossas instituições que foram abaladas pelas crises, por isso fui á favor de tal mediada, agora nosso país depende do nosso voto para ser salvo de uma crise que tem origem lá no Velho Mundo, e uma emissão traria este alívio ao corpo combalido do

---

<sup>37</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 214.

<sup>38</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 240.

<sup>39</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 246.

Governo”<sup>40</sup>, os senadores Nicanor Pereira e Erasmo de Macedo também sustentam a posição da salvação do país pelas emissões, que segundo eles, fariam respirar aliviados os trabalhadores de todo o país.

Ao fim e ao cabo, as discussões acerca do meio circulante, principalmente na questão da crise de 1914, tende a tornar evidentes antigas questões de ordem financeira, emitir ou não emitir, pelo pragmatismo da elite cafeeira paulista o que interessa neste momento é salvar os seus negócios, valendo a pena apelar para as emissões como assim diz o paulista e plantador de café Cincinato Braga que neste momento solicita que o governo intervenha novamente no mercado de café, “confio muito que S.Ex., o senhor ministro da Fazenda não se descuidará das medidas necessárias ao amparo dessa mercadoria nos nossos mercados . Ela é a jóia principal de nossa exportação; e nós estamos correndo o risco de entregá-la pó preços vis, arbitrariamente estipulados por comerciantes poderosos dos Estados Unidos da América, que se estão prevalecendo da suspensão da navegação para o Brasil para fazerem agora grandes compras a custo barato, na hora de nossa necessidade para dentro em pouco fazerem colossais fortunas á custo do nosso trabalho”, prossegue então o senador na defesa das emissões que para ele serviria para proteger “fortuna nacional” “por minha parte, asseguro á Câmara que, em excepcionais momentos destes, eu não hesito, entre o amor aos princípios doutrinários contra o papel-moeda e o temor da derrota certa para a economia geral do meu país, desprotegida, bloqueada, sitiada comercialmente, eu não hesito em fornecer papel-moeda como única arma de defesa dos nossos haveres, que são a nossa produção. Proceder de outra forma seria entregarmo-nos á conquista dos audazes. Portanto, as emissões neste momento especialíssimo, não irão ter direta nem imediata repercussão depressiva das taxas cambiais. Ao contrário elas irão influir beneficemente As emissões agora vão somente atender á necessidade real da manutenção do trabalho nacional”<sup>41</sup>.

Falando em nome do Estado do Piauí, O senador Pires Ferreira, defende as emissões pois aliviaria os pequenos Estados que foram deixados de lado pela política de aberturas de sucursais do Banco do Brasil, segundo o senador, tais emissões fariam levar dinheiro onde não há, diferente do Capital federal, “onde os capitais estrangeiros se acumulam para as

---

<sup>40</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 279.

<sup>41</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 326.

especulações, nesta Capital, onde a massa de dinheiro nacional recolhida aos bancos é enorme, os operários e as classes pobres estão sofrendo as conseqüências imediatas das crises e os excessos já se tem manifestado; imaginem a situação das localidades onde faltam estes aparelhos de comércio e onde os recursos para a vida são mais escassos”<sup>42</sup>.

Para fazer frente às necessidades do governo, Simeão Leal diz que mesmo sendo contrário ao papel-moeda e ao atual Governo, entende ele que não há outra saída senão as emissões de papel, pelos menos enquanto perdurar a conflagração européia, e as negociações do empréstimo com os banqueiros ingleses, mesmo assim, entende o senador que tal empréstimo será impossível de ser feito, pois devido á Guerra Mundial, seria inevitável às crises nas Bolsas do Velho Mundo. Bem como a posição de Serzedelo Correia, que diz que, “a nossa exportação está cerceada, está impedida; três quartas partes dessa exportação não se farão, dando-se uma baixa nos preços da borracha, do café e do algodão. A lavoura, impedida de vender seus produtos não terá recursos, não terá dinheiro para pagar os salários, o que quer dizer que haverá a desorganização da lavoura e das fazendas e a cessação absoluta e completa da nossa safra futura. O Tesouro, na minha opinião não terá outro remédio senão ir de encontro dessa dificuldade”<sup>43</sup>.

Do debate podemos tirar a seguinte conclusão: aprovar as emissões serviriam para garantir os negócios do Estado e da elite cafeeira paulista, paralisados pela Guerra Mundial, Leopoldo de Bulhões, no entanto, defensor de um padrão financeiro que agora não mais encontraria adeptos de seus princípios, ele saí de cena, porém fica o seu pensamento.

---

<sup>42</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 346.

<sup>43</sup> **Idem.** *ibidem.* 1914. p. 395.

## Considerações Finais

O estudo da figura de um financista está além da simples compreensão de sua biografia, a história de Leopoldo de Bulhões é a história da vida financeira da Primeira República com suas crises e contradições, e porque não dizer do próprio processo de industrialização brasileira, ancorada na dinâmica da acumulação cafeeira, na medida em que o capital industrial é subordinando á lógica da acumulação do capital cafeeiro.

Os homens ligados ao pensamento ortodoxo entendiam que indústria deveria ser algo “natural”, ou seja, as forças do livre mercado é que deveria conduzir a formação de indústrias no país, e a não interferência do Estado em assuntos onde a iniciativa privada teria melhores oportunidades.

Com o estado republicano à beira da ruína, a saída encontrada foi à negociação de um empréstimo externo que “colocou o Brasil no seu devido lugar”, num ato de total submissão ao capital financeiro, mas que tinha como finalidade restaurar a credibilidade de país frente ao exterior. Era necessário ao Estado “sanear” suas contas públicas, elevar a taxa cambial era de extrema importância para a garantia dos negócios.

Desta forma preferiu-se queimar dinheiro á recoloca-lo em outros setores, ás custas de uma severa política de cortes e de contenção de gastos, o discurso e a ação da ortodoxia garantiu a plena confiança dos seus credores internacionais, com o apoio internamente da elite cafeeira paulista. Neste ponto, a elite soube aproveitar bem das políticas econômicas de Murinho e de Leopoldo de Bulhões.

Ao ser o titular da pasta da Fazenda do governo Rodrigues Alves, pode o ilustre goiano dar continuidade a política de valorização do meio circulante, claro que agora num momento totalmente distinto e sem o pesado ônus da dívida brasileira, negociado para ser pago em 1911, em suma, seria um governo que teria dinheiro, portanto, segundo um dos críticos de Leopoldo de Bulhões, seria fácil administrar um governo que teria os cofres cheios. Então quais seriam os princípios de Leopoldo de Bulhões, sendo que ele mesmo ao longo de sua gestão aprova os estatutos de um banco oficial, o que estava em jogo,

voltamos a afirmar, era a manutenção do negócio, não havia valores em jogo, daí a posição do político goiano.

Como um homem de doutrina, Leopoldo de Bulhões teve dificuldades em perceber as mudanças de seu tempo, ele era um homem do século XIX, preso a um antigo paradigma, por isso fora alvo de severas críticas em 1914, e também quando fora ministro da Fazenda do governo Nilo Peçanha causando a desestruturação da Caixa de Conversão, com isto podemos perceber que quando assume pela primeira vez o posto de ministro sua política se encaixou perfeitamente com a conjuntura daquele momento, num período diferente, sua mesma idéia provocou outro resultado, pois o momento não era propício a elevação da taxa de câmbio. Portanto, em dois momentos distintos uma mesma política econômica produziu resultados diferentes.

## Fontes

### 1) **Fontes Primárias**

BRASIL. IBGE. *Anuário Estatístico do Brasil, 1939-1940*. Rio de Janeiro: IBGE, 1941.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Joaquim Murinho no ano de 1899”. In: Documentos Parlamentares. *Meio Circulante: emissões e resgate (1897-1902)*. Volume IV. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Joaquim Murinho no ano de 1900”. In: Documentos Parlamentares. *Meio Circulante: emissões e resgate (1897-1902)*. Volume IV. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Joaquim Murinho no ano de 1901”. In: Documentos Parlamentares. *Meio Circulante: emissões e resgate (1897-1902)*. Volume IV. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

BRASIL. *Manifesto Inaugural de Francisco de Paula Rodrigues Alves, presidente eleito para o quadriênio de 1902-1906*. Rio de Janeiro, 1902.

BRASIL. *Mensagem apresentada ao Congresso Nacional na Abertura da Primeira sessão da Quinta Legislatura pelo Presidente da República Francisco de Paula Rodrigues Alves*. Rio de Janeiro, 1903.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1903”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1903.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1904”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1904.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1905”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1905.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1906”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1906.



BRASIL. Ministério da Fazenda. “*Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. David Campista no ano de 1907*”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1907.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “*Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. David Campista no ano de 1908*”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1908.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “*Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. Leopoldo de Bulhões no ano de 1910*”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1910.

BRASIL. Ministério da Fazenda. “*Relatório Apresentado ao Presidente dos Estados Unidos do Brasil pelo Ministro de Estado dos Negócios da Fazenda Dr. João Pandiá Calógeras no ano de 1915*”. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1915.

DOCUMENTOS Parlamentares. *Meio Circulante: emissões e resgate (1897-1903)*. Volume VI. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

DOCUMENTOS Parlamentares. *Meio Circulante: Reforma do Banco do Brasil (1905-1909)*. Volume VII. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

DOCUMENTOS Parlamentares. *Meio Circulante: emissão de 1914*. Volume VIII. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1920.

## **2-) Fontes Secundárias**

BULHÕES, Augusto de. *Leopoldo de Bulhões: um financista de princípios (1856-1928)*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S/A, s/d.

BULHÕES, Leopoldo de. *Discursos Parlamentares*. Seleção e Introdução de Wagner Estelita Campos. Brasília: Câmara dos Deputados, 1979.

BULHÕES, Leopoldo de. *Os financistas do Brasil*. Conferencia realizada na Biblioteca Nacional no dia 22 de dezembro de 1913. Rio de Janeiro: tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

CALÓGERAS, João Pandiá. *A política monetária do Brasil*. São Paulo: Cia Editora Nacional, 1960. (1ª edição de 1910)

CAVALCANTI, Jacob. *Histórico da dívida externa federal*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1923.

ORTIGÃO, Ramalho. *A moeda circulante do Brasil*. Monografia apresentada ao primeiro Congresso de História Nacional. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1914.

SALES, Manuel Ferraz de Campos. *Da propaganda à presidência*. S.ed, 1908.

SILVA, Benedicto. *O estadista Leopoldo de Bulhões*. Goiânia: UFG, 1979.

SOUZA, Carlos Inglez de. *A anarquia monetária e suas conseqüências*. São Paulo: Monteiro Lobato, 1924.

## Bibliografia

- ANDRADA, Antonio Carlos Ribeiro de. *Bancos de Emissão no Brasil*. Rio de Janeiro: Leite Ribeiro, 1923.
- CANO, Wilson. *Raízes da concentração industrial em São Paulo*. São Paulo: Difel, 1977.
- CARDOSO DE MELLO, João Manuel. *O capitalismo tardio*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1998.
- CARDOSO, Fernando Henrique. “Dos governos militares a Prudente – Campos Sales”. In: Boris FAUSTO (orgs). *História geral da civilização brasileira*. Tomo III: O Brasil Republicano; 1º volume: Estrutura de poder e economia (1889-1930). 4ª edição. São Paulo: Difel, 1985.
- CARONE, Edgar. *A Primeira República* (texto e contexto). São Paulo: Difel, 1969.
- \_\_\_\_\_. *A República Velha* (evolução política). São Paulo: Difel, 1971.
- \_\_\_\_\_. *A República Velha* (instituições e classes sociais). 2ª edição. São Paulo: Difel, 1972.
- CARVALHO, Antonio Gontijo de. *Uma conspiração contra a inteligência: vida e obra de David Campista*. Rio de Janeiro: Arte Nova, 1968.
- CASALECCHI, José Enio. *O Partido Republicano Paulista* (1889-1926). São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.
- DEAN, Waren. “A industrialização durante a República Velha”. In: Boris FAUSTO (orgs). *História geral da civilização brasileira*. Tomo III: O Brasil Republicano; 1º volume: Estrutura de poder e economia (1889-1930). 4ª edição. São Paulo: Difel, 1985.
- DELFIN NETTO, Antônio. *O problema do café no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora da FGV, 1976.
- ELLIS JÚNIOR, Alfredo. *Um parlamentar paulista da República*. São Paulo: João Bentivegna, 1949.
- FAORO, Raymundo. *Os donos do poder: formação do patronato político brasileiro*. Rio de Janeiro: Editora Globo, 1989.

- FAUSTO, Boris. “Expansão do Café e Política Cafeeira”. Boris FAUSTO (orgs). *História geral da civilização brasileira*. Tomo III: O Brasil Republicano; 1º volume: Estrutura de poder e economia (1889-1930). 4ª edição. São Paulo: Difel, 1985.
- FRANCO, Afonso Arinos de Melo. *Rodrigues Alves: apogeu e declínio do presidencialismo*. Rio de Janeiro: José Olympio; São Paulo: Edusp, 1973.
- FRANCO, Gustavo H. Barroso. “A Primeira Década Republicana”. In: Marcelo de Paiva ABREU (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- FREYRE, Gilberto. *Ordem e Progresso*. 1ª edição. Rio de Janeiro: José Olympio, 1959.
- FRITSCH, Winston. “Aspectos da política econômica do Brasil, 1906-1914”. In: Paulo NEUHAUS (coord.). *Economia Brasileira: uma visão histórica*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.
- FURTADO, Celso Monteiro. *Formação econômica do Brasil*. 11ª edição., São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1972.
- GONÇALVES, José Ricardo Barbosa. *A utopia da ordem social: o positivismo na crise da ordem imperial brasileira (1862-1898)*. São Paulo: FFLCH/USP, 1989. (Tese de doutoramento)
- GRAHAN, Richard. *Grã-Bretanha e o início da modernização do Brasil*. São Paulo: editora Brasiliense, 1973.
- HOLLOWAY, Thomas. *Vida e morte do Convênio de Taubaté*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.
- KUGELMAS, Eduardo. *Difícil Hegemonia: um estudo sobre São Paulo na Primeira República*. São Paulo: FFLCH/USP, 1986. (Tese de doutoramento)
- LACOMBE, Américo Jacobina. *Afonso Pena e sua época*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1986.
- LOVE, Joseph. *A locomotiva: São Paulo na federação brasileira, 1889-1937*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
- LUZ, Nícia Vilela. *A luta pela industrialização do Brasil. (1808-1930)*. São Paulo: Difel, 1961.
- \_\_\_\_\_. “Joaquim Murtinho e o darwinismo econômico”. In: *Idéias econômicas de Joaquim Murtinho*. Cronologia, Introdução, notas bibliográficas e textos selecionados por Nícia Vilela Luz. Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980.

- NEUHAUS, Paulo. *Historia Monetária do Brasil, 1900-1945*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975.
- OLIVEIRA, Francisco de. “A emergência do modo de produção de mercadorias: uma interpretação teórica da economia da República Velha no Brasil”. In: Boris FAUSTO (orgs). *História geral da civilização brasileira*. Tomo III: O Brasil Republicano; 1º volume: Estrutura de poder e economia (1889-1930). 4ª edição. São Paulo: Difel, 1985.
- PEÇANHA, Celso. *Nilo Peçanha e a Revolução Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 1969.
- PELÁEZ, Carlos Manuel. “As conseqüências econômicas da ortodoxia monetária, cambial e fiscal no Brasil, entre 1889 e 1945”. *Revista Brasileira de Economia*, v.25, nº03, 1971.
- PERISSINOTO, Renato Monseff. *Estado e capital cafeeiro em São Paulo, 1889-1930*. São Paulo: Annablume, 1999.
- \_\_\_\_\_. *Classes sociais e hegemonia na República Velha*. Campinas, SP: Unicamp, 1994.
- PRADO JÚNIOR, Caio. *História econômica do Brasil*. 43ª edição. São Paulo: Brasiliense, 1998.
- REIS, Elisa Pereira. “Interesses agroexportadores e contribuição do Estado: Brasil de 1890 a 1930”. In: Bernardo SORJ & Fernando Henrique CARDOSO (orgs.) *Economia e movimentos sociais na América Latina*. São Paulo: Brasiliense, 1985.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista*. São Paulo: IPE/USP, 1986.
- \_\_\_\_\_. “Estado e sociedade na Primeira República: a questão monetária e cambial durante a crise cafeeira (1895-1906)”. *Revista Brasileira de História*, v.01, nº02, 1981.
- SANT’ANNA MORAES, Maria Augusta. *História de uma oligarquia: os Bulhões*. Goiânia: Oriente, 1974.
- SEVCENKO, Nicolau. *Literatura como missão: tensões sociais e criação cultural na Primeira República*. 2ª edição. São Paulo: Companhia das Letras, 2003.

- SILVA, Sérgio. *Expansão cafeeira e origens da indústria no Brasil*. São Paulo: Alfa-Omega, 1976.
- SINGER, Paul. “O Brasil no contexto do capitalismo internacional, 1889-1930”. In: Boris FAUSTO (orgs). *História geral da civilização brasileira*. Tomo III: O Brasil Republicano; 1º volume: Estrutura de poder e economia (1889-1930). 4ª edição. São Paulo: Difel, 1985.
- SOARES JÚNIOR, Rodrigo. *Jorge Tibiriçá e sua época*. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1958, II volumes.
- SODRÉ, Nelson Werneck. *História da Burguesia Brasileira*. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 1964.
- SOUZA, Angelita Matos. *Estado e dependência no Brasil (1889-1930)*. São Paulo: Annablume, 2001.
- SOUZA, Maria do Carmo Campello de. “O processo político-partidário na Primeira República”. In: Carlos Guilherme Mota. *Brasil em Perspectiva*. 15ª edição. São Paulo: Difel, 1985.
- SZMERECSÁNYI, Tamás & SAES, Flavio Azevedo Marques de. “O capital estrangeiro no Brasil, 1880-1930”. *Revista de Estudos Econômicos*, v.15, nº02, 1985.
- TANNURI, Luís Antonio. *O Encilhamento*. Campinas, SP: Funcamp; São Paulo: Hucitec, 1989.
- TAUNAY, Visconde de. *O Encilhamento: cenas contemporâneas da Bolsa do Rio de Janeiro em 1890, 1891 e 1892*. 4ª edição, Rio de Janeiro: Editora Melhoramentos, s/d
- TOPIK, Steven. *A presença do Estado na economia política do Brasil entre 1889-1930*. Rio de Janeiro: Record, 1987.
- TORELLI, Leandro Salman. *A defesa do café e a política cambial: os interesses da elite paulista na Primeira República (1898-1920)*. Campinas, SP: Instituto de Economia/Unicamp, 2004. (Dissertação de Mestrado)
- VIANNA, Francisco José de Oliveira. *Instituições Políticas Brasileiras*. 3ª edição. Belo Horizonte, MG: Itatiaia; Niterói: Eduff, 1987.
- VIANA, Victor. *O Banco do Brasil: sua formação, seu engrandecimento, sua missão nacional*. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1926.
- VIEIRA, José. *A Cadeia Velha: Memória da Câmara dos Deputados*. Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980.

VILARDO, Franceschina. *A burguesia cafeeira paulista e a política econômica na Primeira República*. Campinas, SP: IFCH/Unicamp, 1986. (Dissertação de Mestrado)

VILLELA, Aníbal Vilanova & SUZIGAN, Wilson. *Política do governo e crescimento da economia brasileira, 1889-1945*. 3ª edição. Brasília: IPEA, 2001.

VISCARDI, Cláudia Maria Ribeiro. *O teatro das oligarquias: uma revisão da “política do café com leite”*. Belo Horizonte: C/Arte, 2001.