

Uma introdução ao discurso “O papel e a baixa do câmbio”, proferido por Ruy Barbosa no Senado Federal em 3 de novembro de 1891.

Rui Barbosa é figura gigantesca em nossa história, sua biografia parece inigualável pela amplitude de atividades e virtudes, pela legião de cultores, bem como pela espantosa produção. Suas Obras Completas, editadas pela Fundação Casa de Rui Barbosa¹ compõem-se de 138 volumes, compreendendo suas amplamente reconhecidas atividades como jurista, parlamentar, jornalista e diplomata. Menos conhecida e festejada foi sua breve passagem pelo domínio da política econômica; breve no tempo, catorze meses, e no contexto geral de suas múltiplas ocupações, mas muito controversa. Rui foi o primeiro Ministro da Fazenda da República, no governo instalado de forma ditatorial pelo Marechal Deodoro da Fonseca. O momento econômico era particularmente delicado, imensas transformações e desafios se apresentavam, e Rui, a bem dizer, nosso primeiro “czar econômico” republicano, foi autor do que talvez mereça ser tomado como o primeiro grande “plano econômico” da República: sua famosa reforma bancária de 17 de janeiro de 1890.

Durante o tempo em que ocupou o Ministério da Fazenda, a emissão de papel-moeda conheceu números impressionantes, possivelmente excessivos e, para muitos, mesmo irresponsáveis. Era uma época em que “o papel” não se confundia com a moeda, que era o metal, ou deveria ser. O fato é que, seguindo-se ao que foi visto como uma inundação de “papel”, o país viveria uma bolha especulativa, o Encilhamento, que foi mais que apenas fumaça, pois teve também crescimento, industrialização, mas também carestia², e uma crise cambial, especialmente ao longo de 1891. Na verdade, sempre foi esta, a “baixa do câmbio”, a tragédia que se prognosticava ser a consequência dos abusos do “papel”.

¹ Após a morte de Rui em 1923 o Governo Federal decidiu adquirir a casa onde ele residia, na Rua São Clemente no Rio de Janeiro, e transformá-la em museu, inaugurado pelo Presidente Washington Luiz em 1930. Hoje uma fundação ligada ao Ministério da Cultura, a Casa de Rui Barbosa guarda os 35 mil volumes da biblioteca original de Rui e também a totalidade da historiografia a ele relacionada.

² No século XIX o termo “inflação” era sinônimo de “expansão monetária” e não “aumento generalizado nos preços” como hoje se entende.

Em novembro de 1891, já afastado do Ministério, Rui volta ao Senado para defender-se dos ataques desferidos contra a sua gestão, não uma, mas três vezes. A primeira no mesmo dia em que o Marechal Deodoro fecharia o Congresso, os outros dois em janeiro, já com Floriano no poder. Esses três discursos seriam reunidos em um livro publicado em 1892, sob o título, “Finanças e Política na República”, um clássico do pensamento econômico nacional, infelizmente esquecido como tanto outros. Neste nosso volume, logo a seguir, o leitor terá diante de si o primeiro desses três discursos, o mais importante, o mais longamente ensaiado e preparado, e o mais especificamente dirigido a um tema de atualidade permanente e indiscutível: a relação entre a política monetária e a política cambial, ou mais precisamente, como na linguagem da época, a relação entre o (abuso do) “papel” e (a baixa de) o “câmbio”.

Para que o leitor não versado nas controvérsias monetárias da época possa compreender a amplitude, a atualidade e a inteligência investida na peça a seguir reproduzida, é necessário dar-lhe perspectiva, construir o contexto e formular as perguntas que Rui responde com incomparável erudição, precisão e ironia, bem como exibir as dificuldades que Rui oculta, e os petardos de que se desvia. Qualquer que seja, ao fim das contas, o juízo do leitor, que não haja engano, temos aqui um dos momentos mais gloriosos do Parlamento e do debate econômico nacional, independentemente de os excessos do “papel” terem sido mesmo a causa da “baixa do câmbio”.

* * *

A Abolição especificamente, e a disseminação do trabalhão assalariado de forma mais genérica, inauguraram um período de profundas transformações e de expectativas radiantes acerca do futuro do país ao final da década de 1880. Em boa medida, como na segunda metade dos 1990s. A necessidade, ou mesmo a inevitabilidade de reformas, era vista em toda parte, parecendo clara, em conseqüência, a noção de que a velha ordem haveria de ser destruída em cada um de seus elementos. Conforme observou Richard Graham “o conjunto religião-monarquia-privilégio-escravidão podia não estar logicamente relacionado entre si, mas por certo estava nas mentes daqueles que viveram

naquela época”³. A latitude das mudanças não conhecia precedente, sendo que, para algumas regiões e atividades mais diretamente dependentes do chamado “elemento servil”, ou de privilégios associados à Monarquia, a Abolição e a República assinalavam o desfecho de uma lenta agonia, ou a aceleração de um vigoroso processo de modernização que se desenhou no limiar da década de 1890. A Abolição, conforme um relato da época, tinha sido como uma “faísca elétrica que destrói talvez, mas purifica o ambiente”⁴, ou seja, “destruição criadora”, como tantas outras reformas e inovações nos anos que seguiram.

Com efeito, a força da tradição e o impulso reformador tiveram nesta época um momento especialmente rico e conflituoso, e não apenas na economia. Alçando a vista para o lapso de tempo que vai do alvorecer da República à primeira década do século, José Murilo de Carvalho (1998, págs. 119-120) esclarece os contornos do processo de modernização que estávamos vivendo⁵:

Eram as novidades tecnológicas: a estrada de ferro, a eletricidade, o telégrafo, o telefone, o gramofone, o cinema, o automóvel, o avião; era as instituições científicas: Manguinhos, Butantã, a Escola de Minas, as escolas de medicina e engenharia; eram novas idéias, o materialismo, o positivismo, o evolucionismo, o darwinismo social, o livrecambismo, o secularismo, o republicanismo; era a indústria, a imigração européia, o branco; era a última moda feminina de Paris, a última moda masculina de Londres, a língua e a literatura francesas, o dândi, o *flâneur*; e era também o norteamericanismo, o pragmatismo, o espírito de negócio, o esporte, a educação física. Antigo, tradicional, atrasado, era o português, o colonial, o católico, o monárquico; era o índio, o preto, o sertanejo; era o bacharel, o jurista, o padre, o pai-de-santo; era o centralismo político, o parlamentarismo, o protecionismo, o espiritualismo, o ecletismo filosófico.

Era, sem dúvida, fenomenal o alargamento de horizontes que experimentávamos nos primeiros anos da República, o que não deve ser dissociado, de um lado, de nuances racistas e autoritárias⁶ e, de outro, e principalmente, de um entorno internacional

³ Richard Graham *Britain and the onset of modernization in Brazil* Cambridge: Cambridge University Press, 1972, pag. 38.

⁴ Gustavo H. B. Franco *A Década Republicana: o Brasil e a economia internacional, 1888-1900* Rio de Janeiro: IPEA, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, série PNPE 24, 1991, pág. 7 *passim*.

⁵ José Murilo de Carvalho *Pontos e bordados: escritos de história e política* Belo Horizonte: Editora UFMG, 1998, págs. 119-120.

⁶ A modernidade deste momento “mais que indiferente, ... era alérgica ao povo brasileiro” e o fato de alguns modernizadores brasileiros, como Tavares Bastos, ecoarem a “descrença na capacidade da população negra e mestiça para a civilização” e também as idéias argentinas sobre imigração, de acordo com as quais, o progresso da região dependia da renovação total das populações através da imigração, resultou em que a república foi “particularmente hostil aos negros e mestiços que formavam a maior parte

especialmente favorável. De 1887 a 1889 o Brasil, que contava com pouco mais de 10 milhões de almas, recebe 255 mil imigrantes, e outros 410 mil nos três anos que se seguiram. No período 1871-1915 o Brasil absorve cerca de um quarto do deslocamento geral de populações européias para países ditos “de assentamento recente”⁷. A mesma impressão advém do padrão de entradas de capital: em 1887-89 o Brasil recebe 31 Milhões de libras esterlinas em investimentos diretos e de *portfolio* representando algo como 10% do total das exportações globais de capitais nesses anos⁸. Os preços do café eram excelentes, a produção e a produtividade cresciam, assim como a economia em seu conjunto, e o arquipélago de monoculturas tropicais de baixa produtividade baseadas na mão de obra escrava, e de há muito decadentes, experimentava o sopro da morte enquanto uma nova agricultura desenvolvia-se mais ao Sul, em bases inteiramente novas, à semelhança do que veio a se chamar mais tarde de “terras de assentamento recente” (Canadá, Austrália, Nova Zelândia, Argentina). Uma Nova Ordem parecia emergir dos escombros da velha, numa velocidade que assustava a todos e numa direção que parecia incerta e cheia de perigos. Oportunidades e desafios misturavam-se mas, naquela época como hoje, os caminhos do internacionalismo e da modernização encontrariam monumentais resistências, em descontentes e perdedores em geral, em monarquistas e conservadores em particular. Exemplares extraordinários de resistência popular às invasões da vida moderna, como a vacinação obrigatória, e até o desvario de um Antonio Conselheiro, que tinha a República como o “Anti-Cristo”, e recusava-se a adotar o sistema métrico decimal, tudo isto revelava uma sociedade confusa quanto aos clássicos dilemas trazidos pelo progresso com suas vítimas, as inocentes e as outras nem tanto.

É certo que a Monarquia, e os interesses conservadores aglutinados em torno dela e contrários às reformas, não se entregariam sem luta. Uma luta sem muitas armas, como se sabe. A República e as reformas foram feitas sem derramamento de sangue, mas também, como é próprio desta Terra dos conchavos, com menos ímpeto e muitos compromissos. Por isso mesmo, o principal campo de batalha, onde se empreendeu o

das populações de Canudos, do Contestado, e mesmo das classes populares do Rio de Janeiro”. Cf. Carvalho, *op. cit.* págs. 120-121.

⁷ Dos 36 milhões de pessoas que deixaram a Europa neste período dois terços foram para os EUA, e dos 12,5 milhões restantes a Argentina recebeu 46%, o Brasil 25% e o restante distribuiu-se entre Canadá, Austrália e Nova Zelândia. Cf. Franco, *op. cit.* 1991, p. 8.

⁸ *Idem, ibid.*

mais vigoroso dos ataques à República, e onde se montou a última resistência ao vendaval republicano, foi na economia. A situação externa era muito benigna, quem sabe não salvaria o Imperador?

Ao Visconde de Ouro Preto, o “Grande Chanceler” de que fala Rui em seu discurso adiante, o chefe do último gabinete imperial, e também o seu Ministro da Fazenda, coube a missão que ele mesmo definiu como a “inutilização da República”, o esvaziamento do programa revolucionário, a diluição das reformas, compreendendo medidas de descentralização política e administrativa, a redução da influência política dos militares, ou a cooptação destes, o crescimento da Guarda Nacional, a ampla distribuição de títulos nobiliárquicos, mas principalmente a implementação de medidas ousadas de política econômica que buscavam, de um lado, indenizar os fazendeiros que perdiam “ativos” com a Abolição através dos chamados “Auxílios à Lavoura”, e de outro, aproveitar a conjuntura internacional favorável para reconquistar a adesão do Brasil ao padrão ouro à paridade de 1846, há anos, décadas, na verdade, tentada sem sucesso.

Nos debates sobre os “Auxílios à Lavoura”, inclusive consideradas as críticas de Rui adiante expostas, o observador contemporâneo poderá se incomodar com a naturalidade com que se manobrava o conceito de que o Estado deveria indenizar os proprietários de escravos pela sua libertação. Em nenhum momento se falava em indenizar os escravos⁹; as considerações empresariais sobre o perdimento de “investimentos” bem se parecem com as queixas do final do século XX contra a abertura e a privatização, reformas inevitáveis que geram perdedores que se julgam prejudicados pelo Estado e credores de indenizações. O fato é que os “Auxílios à Lavoura”, que envolveram quantias da ordem de 100 mil contos, quantia que representava quase $\frac{3}{4}$ da receita tributária do Império, era um vasto programa de clientelismo político à custa do dinheiro público, como tantos outros nos anos vindouros, nesta ocasião focado no salvamento do Império.

⁹ Deve ser mencionado que há uma manifestação de Rui nesta direção, quando indeferiu, quando Ministro da Fazenda, a proposta de criação de um banco, com capitais públicos, com o exclusivo propósito de indenizar os antigos senhores de escravos e seus herdeiros. O despacho de Rui: “mais justo seria, e melhor consultaria o sentimento nacional, se se pudesse descobrir meio de indenizar os ex-escravos, não onerando o Tesouro. Indeferido, 21.11.1890”. Cf. Américo Jacobina Lacombe *À sombra de Rui Barbosa* Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 1984, p. 168. Todavia, é de se notar que esta posição não chegou a ser notada na discussão pública dos “Auxílios à Lavoura”, ao longo de 1888 e 1889.

Com efeito, as políticas econômicas de Ouro Preto, que assume em junho de 1889, não poderiam deixar de despertar violentíssima reação da chamada “propaganda republicana”. Como observou Calógeras, “o valor do adversário, eminente que era o Visconde de Ouro Preto, pode ser medido pela intensidade e veemência do ataque que os republicanos dirigiam contra ele”¹⁰. E no centro da crítica à economia de Ouro Preto, entrincheirado na posição de diretor de “O Diário de Notícias”, desde março de 1889 estava ninguém menos que Rui Barbosa, o qual, em razão do destaque que veio a ter a sua atividade, que ocupa inteiros oito volumes de suas obras completas, credenciou-se ao posto de Ministro da Fazenda uma vez vitoriosa a República.

Os debates iniciados com as medidas macroeconômicas de Ouro Preto, com destaque para a fixação da taxa de câmbio na paridade de 1846 e a fundação do Banco Nacional do Brasil para ocupar lugar central na adesão do país ao padrão ouro, elevou a um patamar então desconhecido a animosidade entre os chamados “papelistas” e os “metalistas”. As querelas entre estas correntes de pensamento nada tinham de originais, nem no Brasil do século XIX, nem no exterior. Na verdade, discussões sobre a pertinência do padrão ouro em geral, e sobre o significado, alcance e conseqüências da inovação representada pela moeda fiduciária em particular, podiam ser encontradas em toda parte. Eram todas, em boa medida, reprises com variações da mãe de todas estas batalhas, a inglesa, em que tomou parte, pelo lado “metalista” (ou “bulionista”) ninguém menos do que David Ricardo, um dos inventores da disciplina¹¹.

É curioso que a experiência dos países ditos “periféricos”, aí incluídos, Itália, Portugal, Espanha, Colômbia, Chile, por exemplo, é semelhante em que, mesmo nos anos anteriores a 1914, *estar* no padrão ouro parece mais a exceção que a regra¹². Com efeito,

¹⁰ J. Pandiá Calógeras *A Política Monetária do Brasil* São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1960 (edição original de 1910), p. 196.

¹¹ A melhor referência para este debate continua sendo o trabalho original de Ricardo “The high price of bullion, a proof of the depreciation of bank notes, 1810-1811”, escrito em 1810, e reproduzido no volume III (Pamphlets and papers, 1809-1811) de Piero Sraffa (ed.) *The works and correspondence of David Ricardo* Cambridge: Cambridge University Press, 1951. Para resenhas extremamente informativas e úteis sobre o conteúdo das controvérsias inglesas, e em outras partes, veja-se Charles Kindleberger *Keynesianism versus monetarism and other essays in financial history* London: George Allen & Unwin, 1985 e Jacob Viner *Studies in the theory of international trade* New York: Harper Brothers, 1937. Para o Brasil, J. Pandiá Calógeras *op. cit.*

¹² Ver Pablo Martín Aceña & Jaime Reis (eds.) *Monetary standards in the periphery: paper, silver and gold, 1854-1933* London: Macmillan Press, 2000 e também Michael Bordo & Forest Capie (eds.) *Monetary regimes in transition* Cambridge: Cambridge University Press, 1993..

dos 122 anos entre 1808 a 1930, tivemos apenas 31 anos, ou seja, 25% das ocorrências, onde a taxa de câmbio média anual esteve acima ou próxima das taxas de paridade. A proporção é ainda menor em 1808-1906, cerca de 20%, e para 1846-1906, período onde mais energia foi despendida sobre o assunto, estivemos com taxa de câmbio perto da paridade em apenas 60 de 720 meses, ou seja, 8,3% do tempo.

É inevitável que se associe este “fracasso” a um drama maior: ao leitor contemporâneo, acostumado aos debates sobre a política monetária e sobre o comportamento dos bancos centrais, deve ser claro que apenas por acidente, ou por improváveis progressos nas tecnologias de mineração, a Mãe Natureza nos forneceria ouro e a prata no exato tamanho das necessidades de moeda de uma economia global em rápido e volátil crescimento. Com efeito, não escapou à literatura convencional sobre o padrão ouro, e em particular a Robert Triffin¹³, o fato de que o século XIX assinala transformações espetaculares na natureza da moeda: ao demonstrar que em 1914 a moeda fiduciária havia se tornado dominante nas principais economias do planeta – Grã Bretanha, França e Estados Unidos – Triffin revela que o século que se inicia consumido pelos pavores gerados pela inovação representada pela moeda fiduciária, e em especial com os pânicos financeiros por ela provocados, termina com uma rendição *de facto* embora não *de jure*, aos poderes do “papel”. Uma rendição não incondicional, especialmente no plano doutrinário, pois, em toda parte, resguardou-se zelosamente as aparências até quando não fosse mais possível, após a crise de 1929. A rigor, pode-se até mesmo dizer que o século que termina em 1914 não pertence, na verdade, ao padrão-ouro, mas é de adaptação e aprendizado a esta extraordinária inovação – a moeda fiduciária – cujos poderes seriam descobertos e redescobertos, usados e abusados, inúmeras vezes em todas as regiões deste planeta, no Brasil inclusive, ao longo desses anos. E em 1890 especificamente, no Brasil, teríamos um episódio extraordinariamente significativo no contexto deste drama maior, onde os termos de referência eram relacionados, ao fim das contas, com a ambição do homem que busca ultrapassar os limites da Natureza.

¹³ Robert Triffin “Myths and realities of the so-called Gold Standard” em Barry Eichengreen (ed.) *The gold standard in theory and history* New York: Methuen, 1985.

A adoção do “papel” como moeda “representacional”, convenção, ou mera criatura da lei, era uma inovação revolucionária, pois é o “papel” o que permite que a oferta de moeda cresça além do que nos permite o extrativismo mineral. Mas era preciso entender e respeitar o poder do “papel”, não bastava apenas enxergar seu potencial gerador de progresso, e de crises, como tantos durante os anos anteriores a 1929. Muitos homens “à frente de seu tempo” vislumbraram essas virtudes, mas poucos encontraram termos pacíficos de convivência com esta “Criatura do Mal”¹⁴ que os homens pareciam incapazes de controlar. Rui, como tantos outros visionários, enxergou a funcionalidade da moeda fiduciária, e parecia, de fato, mais “contemporâneo”. Mas é certo que não tinha uma perspectiva completa do problema, e revela enorme ambigüidade quanto ao “papel moeda inconversível”, ou quanto ao “curso forçado”, como é perceptível em sua crítica ao Visconde de Ouro Preto, que serve perfeitamente ao que Rui faria logo a seguir. É certo que Rui perdeu o controle das instituições que criou, como aconteceu com tantos outros, antes e depois dele, que buliram com os poderes do “papel”, ou com as energias que o sistema financeiro pode movimentar. Regulação e controle não eram temas daquela época. “Controle é hoje uma palavra popular – diz Schumpeter. Era o contrário de popular na época do capitalismo puro. Dizer-se abertamente que [por exemplo] o Banco [da Inglaterra] estava tentando controlar o sistema bancário, sem falar em gerir a situação geral dos negócios teria provocado risos e indignação”¹⁵.

Mas será mesmo que Rui perdeu o controle de suas criaturas? Será que as circunstâncias políticas e as emergências econômicas retiraram a lógica de sua construção?

Será útil que o leitor acompanhe a evolução da reforma monetária iniciada ainda no Império para melhor deliberar sobre o que fez Rui.

* * *

¹⁴ Veja-se Gustavo H. B. Franco *O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda* São Paulo: Editora 34, 1999, cap. 6, seção 5, para uma longa digressão sobre este conceito na história e na literatura.

¹⁵ *Apud* Gustavo H. B. Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana* Rio de Janeiro: BNDES, 1983, pág. 137.

A despeito de repetidas crises de liquidez e de intermináveis discussões sobre reforma monetária ao longo da década de 1880, no início de 1890, a quantidade de moeda em circulação, compreendendo notas do Tesouro, notas do Banco do Brasil de 1864¹⁶, e notas do Banco Nacional do Brasil recém criado, era mais ou menos a mesma que o país tinha no final da década anterior, algo em torno de 200 mil contos. Por que não andava a reforma monetária?

Esta é uma pergunta muito geral, que tem sido repetida inúmeras vezes desde então, e que pode ser respondida de muitas maneiras. Para não entrarmos em digressões fora de nosso fio condutor, vale observar que permanecíamos imóveis diante da flagrante inadequação de nosso sistema monetário, financeiro ou bancário em razão de um obstáculo prodigioso à reforma monetária, cuja origem remontava ao próprio Davi Ricardo. O problema aqui era conceitual e profundamente enraizado no saber e nas convenções da época: repetindo Ricardo, o financista brasileiro típico desses anos dizia haver “superabundância” de “papel moeda” se havia “ágio sobre o ouro”. É fácil, para o observador contemporâneo, diminuir este raciocínio como, por exemplo, fez Celso Furtado, que afirmou, sobre este mesmo financista, que sua “inibição mental para captar a realidade de um ponto de vista crítico-científico [era] particularmente óbvia no que diz respeito aos problemas monetários”¹⁷. Mas dentro do quadro conceitual da época a discussão era muito mais difícil do que poderia parecer.

O raciocínio metalista era matematicamente simplório, e o leitor compreenderá mais facilmente se observa-lo de baixo para cima: se a razão entre o ouro em circulação na forma de moedas nacionais e estrangeiras e a quantidade total de papel moeda é menor que um, tudo se passa como se o papel *tivesse menos ouro embutido* do que deveria ter. O ouro se torna escasso relativamente ao papel, e assim se tornará caro relativamente à paridade, ou seja, terá ágio. A paridade aqui é mera convenção, consiste na exata quantidade de ouro que deve estar contida no interior de uma unidade monetária nacional na forma de moedas de ouro e/ou prata e também nas cédulas feitas de papel. Quando

¹⁶ Será fácil para o leitor se confundir com o Banco do Brasil, especialmente nesta época, onde vários bancos com denominação semelhante conviveram. Em 1889, ainda permaneciam em circulação notas emitidas pelo Banco do Brasil fundado em 1853, o terceiro a ser fundado com este nome. O primeiro existiu entre 1808 e 1829, o segundo entre 1851 e 1854, e o terceiro, que perdeu o direito a emitir em 1866, mas ainda tinha notas em circulação ao final dos anos 1880, acabou sendo objeto de fusão em 1893, como veremos adiante, antes de ser liquidado em 1900.

¹⁷ Celso Furtado *Formação Econômica do Brasil* São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1974, pág. 160.

“estamos” no padrão ouro, o papel moeda é conversível, ou livremente trocável por ouro à taxa de paridade, como se moeda metálica fosse. Se há emissões adicionais de “papel”, desequilibrando a relação entre ouro e papel, tudo se passa como se o Estado mandasse fazer mais moedas de ouro do que existe para fundir, o que necessariamente levaria à redução do conteúdo de ouro nas moedas.

Tenha-se claro que dizer que há “ágio sobre o ouro”, ou que há “excesso de papel”, é o mesmo que dizer que a taxa de câmbio, ou o preço do “papel” relativamente ao ouro (ou à libra esterlina que era plenamente conversível, e, portanto, representativa de determinada quantidade de ouro) está abaixo (mais desvalorizada) do par. Desde 1846 a paridade legal do milréis mantinha-se constante numa quantidade de ouro equivalente a 27 *pence* de libra esterlina por milréis. Durante os anos de 1886 e 1887, por exemplo, quando a discussão entre papelistas e metalistas sobre reforma monetária foi intensa, a taxa de câmbio flutuou entre a mínima de 17 $\frac{3}{4}$ e a máxima de 23 $\frac{1}{4}$ *pence* por milréis. Os metalistas diziam que havia “superabundância” de papel por que havia “ágio sobre o ouro” e propunham a *contração* da oferta monetária (superávits fiscais com vistas ao “resgate” e incineração do papel moeda).

A lógica era perfeita, mas um observador contemporâneo, acostumado aos *crawling pegs* e outras tantas variantes de “política cambial”, facilmente perguntaria, então, por que não mudar a paridade? E neste ponto esbarrava-se na força da convenção ou na percepção de que esta “desvalorização” (*debasement*) da moeda era tomada como um “confisco”, semelhante aos que, por exemplo, as fundidoras oficiais fariam se colocassem *menos* ouro dentro das moedas metálicas cunhadas. A paridade de 1846 só foi modificada em 1906, para 12 *pence* por mil réis quando embarcamos em nova tentativa de aderir ao padrão ouro, e mesmo assim com grande contrariedade.

Os papelistas, por sua vez, apontavam o crescimento da economia e da demanda por moeda em razão do trabalho assalariado e propunham a *expansão* monetária. A base doutrinária era o que se conhece como *real bills doctrine*, ou seja, a noção de que a emissão de papel moeda em desconto de uma “duplicata legítima”, isto é, representando uma “legítima” transação de compra e venda a crédito, ocorrida espontaneamente no comércio, jamais poderia ser inflacionária. Era como se, na presença de bancos de emissão, as “necessidades do comércio” criassem a moeda necessária para o giro os

negócios. Na linguagem de hoje, a moeda seria “endógena”, desde que o juro fosse mantido constante e houvesse espaço de alavancagem sobre o capital dos bancos de emissão. Ainda que bastante inteligível para o especialista em assuntos bancários de hoje, a argumentação papelista da época era intuitiva, pobre no plano doutrinário e presa fácil da ortodoxia metalista. O aprendizado sobre o funcionamento dos bancos e do sistema financeiro no contexto de moeda fiduciária seria longo e penoso, e ainda estava muito distante no tempo.

Mesmo assim a argumentação papelista encontrava muitos adeptos, a dificuldade era contra-argumentar *dentro* do universo conceitual dos metalistas, sem esquecer que o padrão ouro era um dos pilares da civilização do século XIX, ou da *Pax Britânica*, conforme estabelece a paradigmática definição de Karl Polanyi. Esta barreira simbólica, ou conceitual, mostrou-se muito difícil de ser ultrapassada mesmo para homens de um quilate de um Mauá, de um Rui e de um Vieira Souto. Todos passaram à História como gênios incompreendidos nadando contra a corrente e propondo coisas que apenas fariam sentido algumas décadas mais à frente.

De toda maneira, com metalistas querendo contrair e papelistas querendo ampliar a oferta de moeda, não havia compromisso possível. A contradição parecia evidente e intransponível, ao menos até outubro de 1888 quando, inesperadamente, por obra e graça da pujança das nossas contas externas, e da entrada de capitais em particular, a taxa de câmbio apreciou (ou valorizou) de modo a atingir os mágicos *27 pence* por milréis. Não parecia haver causa aparente para esta feliz circunstância, na presença da qual, vale dizer, não havendo mais “ágio sobre o ouro”, ficava removida a objeção metalista à expansão monetária. Para os metalistas, nestas condições, bastava preservar a conversibilidade, que um “freio natural” ao excesso de emissão ficaria estabelecido. E assim, em 6 de julho de 1889, o Visconde de Ouro Preto fez aprovar uma nova regulamentação para a Lei 3.403/1888, o Decreto 10.262/1889, estabelecendo a autorização para bancos privados emitirem papel moeda conversível em ouro à paridade de 1846 na razão do triplo do capital subscrito em moeda metálica. Em seguida, foi autorizado a funcionar o Banco Nacional do Brasil, cujo capital era de 90 mil contos, assim lhe permitindo uma emissão total de 270 mil contos, quando o total em circulação era cerca de 200 mil contos. Outros bancos emissores menores foram autorizados a funcionar, mas o total das emissões aí

autorizadas não ultrapassava 80 mil contos. E havia também a intenção, sempre frustrada, de resgatar o papel moeda do Tesouro (190 mil contos).

É pena que este arranjo tenha funcionado apenas um par de meses, pois a República viria logo em seguida.

* * *

O ataque de Rui às políticas de Ouro Preto, e em particular ao edifício construído em torno do Banco Nacional, tinha uma natureza muito mais política que conceitual. Era evidente o oportunismo do arranjo, que buscava tirar partido das condições excepcionais do balanço de pagamentos. Mas isto não lhe tirava o mérito, pois o retorno à paridade de 1846 vinha sendo tentado há décadas. Não era difícil argumentar que tínhamos atingido a paridade em função de circunstâncias efêmeras, não obstante o Brasil estar mudando velozmente, e melhorando, quem sabe, os termos de seu relacionamento com o exterior. O fato é que, Ouro Preto parecia sabê-lo perfeitamente pois, escondida no contrato que entre si celebraram o Banco Nacional e o Tesouro, com vistas ao resgate de papel moeda do Tesouro, e conforme se queixou Rui da tribuna, ficava estabelecida uma cláusula segunda a qual as emissões do banco seriam conversíveis a 27 *pence* por milréis “salvo os casos de guerra revolução, crise política ou financeira, em que o governo providenciaria, quanto ao troco, como fosse mais conveniente”¹⁸. Sim, guardadas as aparências, acusou Rui, era o “curso forçado” o que estava sendo construído, era como na linguagem política de hoje, um “estelionato”, ou, quem sabe apenas, o sacrifício de uma virgem ao altar das convenções.

Porém, tendo em conta que foi exatamente a “emissão inconversível”, ou o “curso forçado”, o que Rui faria logo adiante em sua reforma bancária de janeiro de 1890, e mais ainda nas alterações posteriores, sua diatribe contra Ouro Preto ficava bastante relativizada. Na verdade, Rui e Ouro Preto chegavam à moeda fiduciária por diferentes caminhos, e partir de diferentes apelos simbólicos.

Outra polêmica interessante, e não inteiramente característica da época, foi o ataque desferido contra a idéia do “monopólio” da emissão dado ao Banco Nacional. É de

¹⁸ Cf. Franco, *op. cit.* 1983, p. 93.

se notar que ao final do século XIX ainda não se tinha uma solução plenamente consolidada para a pergunta se o melhor sistema monetário era o de apenas um grande banco de emissão ou de vários menores em regime de competição. Os experimentos com a “pluralidade emissora”, destacadamente nos EUA, não tinham sido particularmente bem sucedidos, mas o século terminava sem tanto apoio ao monopólio na emissão basicamente por que os bancos de emissão da época eram todos privados, muitos dos quais com ações em bolsa. O monopólio parecia fazer mais sentido quando se observava a política monetária do ângulo das políticas públicas, mas não há dúvidas que se o detentor deste monopólio fosse banco privado buscando o lucro, tínhamos conflito de interesses e numa instituição dotada de imenso poder. O observador contemporâneo não deixará de notar que estes problemas foram deixados para trás, em boa medida, com a consolidação do conceito de um banco central, que é público, e detêm o monopólio e o controle sobre o “papel”. E mesmo assim há grande polêmica quanto à “independência” do grande banco emissor, como bem sabemos. Na época de Rui ministro, todavia, estes desdobramentos institucionais estavam ainda no futuro. A “pluralidade” desfrutava de certo perfume libertário, que agradava em cheio aos pendores federalistas da República, ainda mais quando se tinha em mente que a República herdava o Banco Nacional do Visconde de Figueiredo como a nossa “autoridade monetária” *de facto* o que se afigurava como privilégio intolerável a ser desfeito sem demora. Todavia, como veremos adiante, Rui mudaria de opinião de forma radical nesta matéria antes mesmo do fim de 1890.

* * *

A reforma bancária de Rui começa em 17 de janeiro de 1890 com a adoção de um modelo de “pluralidade emissora regional”, onde três bancos teriam monopólios sobre seus distritos, o Norte, o Sul, e o Centro, este compreendendo a capital. As emissões estariam limitadas a 450 mil contos e teriam como lastro títulos da dívida pública, ou seja, nenhuma pretensão quanto à conversibilidade, mas nenhuma alavancagem, ou seja, as emissões seriam na proporção 1:1 do lastro. Tratava-se, portanto, meramente de monetizar a dívida pública, o que não se afigurava especialmente atrativo para os bancos aí criados. O banco emissor da região central seria o Banco dos Estados Unidos do Brasil

(BEUB) do Conselheiro Francisco de Paula Mayrink, cujas emissões estariam limitadas a 200 mil contos.

Logo no anúncio do novo sistema, instaurou-se uma crise no Ministério, em consequência da qual um quarto banco de emissão foi criado para São Paulo e o limite global das emissões ficou reduzido a 200 mil contos (100 mil para o BEUB, o resto em partes iguais para os outros três bancos). Posteriormente, em março, de forma a “apaziguar a campanha que a imprensa movia contra si”, e em razão de negociações com os outros banqueiros da capital, Rui concedeu ao Banco Nacional e ao Banco do Brasil o privilégio de emitir o dobro do lastro em ouro, mas sem conversibilidade¹⁹, até o limite de 25 mil contos cada um. Nesta ocasião, Rui reduziu de 100 para 50 mil contos o limite de emissão sobre títulos concedida ao BEUB em troca da concessão, efetivada posteriormente em agosto, do privilégio de emitir até 50 mil contos nos mesmos termos dados ao Banco Nacional e ao Banco do Brasil. Em consequência dessas medidas, a oferta de moeda ampliou-se consideravelmente, e sua composição em 30 de setembro de 1890 variou bastante, como pode ser visto abaixo:

1. Notas do Tesouro	170.178
2. Notas do Banco do Brasil (de 1853)	12.398
3. Notas conversíveis do Banco Nacional	362
4. Notas emitidas no regime do Decreto de 17.01.90	
BEUB	49.999
Banco União de São Paulo	5.800
Outros	9.500
5. Notas emitidas no regime do Decreto de 08.03.90	
Banco do Brasil	21.299
Banco Nacional	28.554
6. TOTAL	289.691

Em novembro, Rui concedeu ao Banco de Crédito Popular o direito de emitir numa base *mista*, uma quarta parte no regime do Decreto de 17.01.90, ou seja, sobre lastro em títulos, e três quartas partes no regime do decreto de 08.03.90, isto é, no dobro do lastro metálico. Em dezembro, Rui estende aos outros bancos emissores regionais o privilégio já dado ao BEUB, Banco do Brasil e Banco Nacional, e culminando o processo patrocinou a fusão entre o BEUB e o Banco Nacional criando o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil (BREUB), que por sua vez absorveu o privilégio de emitir do

¹⁹ Na verdade, ficava estabelecido que as notas assim emitidas se tornariam conversíveis pela paridade de 27 *pence* por milréis apenas após o câmbio permanecer nesta taxa por período superior a um ano.

Banco do Brasil e do Banco Emissor do Sul, ambos se tornando estabelecimentos bancários restritos a depósitos e descontos²⁰. O novo banco estava autorizado a emitir até 500 mil contos, dos quais 450 mil na base do triplo do lastro metálico sem conversibilidade; o BEUB e o Banco Nacional, antes da fusão, tinham autorização para emissões de 50 mil contos cada um. A autorização do BEUB para emissões sobre títulos públicos até 50 mil contos foi mantida no BREUB, compondo o total, de modo que o acréscimo autorizado era de 350 mil contos. A propósito da radical mudança de opinião na direção da centralização da emissão, Rui diria que “variou convencido” e que “a pretensa liberdade bancária ainda não se sabe, até hoje, se constitui uma entidade científica, e, na categoria das doutrinas mais duvidosas em economia política, vive entregue às disputações das escolas”. Sua inclinação para a pluralidade, no decreto de 17 de janeiro, era justificada por que “convinha das às várias regiões do país arras dos sentimentos descentralizadores do governo”²¹.

Em 23 de novembro de 1891, na altura em que Rui discursava no Senado, a oferta total de moeda crescera de 77,3% relativamente ao valor observado acima para 30 de setembro de 1890, e de 148% relativamente a dezembro de 1889; o valor e sua composição podem ser vistos logo abaixo:

1. Notas do Tesouro	167.611
2. Notas do Banco da República (BREUB)	277.042
3. Notas Banco de Crédito Popular	29.014
4. Notas do Banco União de São Paulo	10.001
5. Notas de outros bancos emissores regionais	20.058
6. TOTAL	513.727

O veredicto dos metalistas para todas estas idas e vindas da política monetária de Rui era cruel, e bem sintetizado por Pandiá Calógeras: “seria inútil, pois, tentar-se afastar do Primeiro Ministro da Fazenda da República a responsabilidade suprema da inundação de papel moeda, que quase fez naufragar o país com os desastres que levaram à moratória de 1898”²². A taxa de câmbio, por sua vez, que havia permanecido entre os extremos de 21 ¼ e 24 ¾ durante o ano de 1890, terminaria 1891 em 12 *pence* por milréis parecendo

²⁰ Em 1893 o BREUB e o Banco do Brasil seriam fundidos no BRB, Banco da República do Brasil, que teria sua falência decretada na virada do século.

²¹ Cf. Franco, *op. cit.* 1983, p. 132.

²² Cf. Pandiá Calógeras, *op. cit.*, págs. 227-228.

cumprir por inteiro o vaticínio metalista de que os excessos com o “papel” trariam apenas “a baixa do câmbio”.

A seu favor, todavia, Rui tinha dois argumentos muito fortes. De um lado, a indiscutível ampliação da demanda por moeda em decorrência da disseminação do trabalho assalariado e crescimento acelerado do país, e de outro, o fato de que uma crise financeira internacional, iniciada com um *default* na Argentina, e que teve como consequência a falência do banco Baring Brothers em Londres, teria tido efeito devastador sobre a entrada de capitais no Brasil. Sobre o aumento das necessidades de moeda muito já se falou e todos de fato concordavam que, em alguma medida, provavelmente excedida, a oferta de moeda tinha mesmo que crescer bastante. A conexão entre o estado da conta de capitais e a taxa de câmbio é que parecia um mistério ainda a ser melhor elucidado. Com efeito, em muitas das discussões em outros países sobre a relação entre o “ágio sobre o ouro” e a “superabundância de papel moeda” o balanço de pagamentos sempre é invocado pelo lado papalista, e na controvérsia inglesa não temos exceção a este debate. O próprio Rui oferecerá diversos exemplos em sua fala a seguir. E mais que isso, enumerará exatos doze tipos diferentes de efeitos sobre o mercado de câmbio que explicariam a “baixa do câmbio” independentemente do que se passava com “o papel”.

Também em favor de Rui, e dos papelistas em geral, deve-se ter em conta que, naquela época, não tínhamos estatísticas de balanço de pagamentos como hoje as conhecemos, e, portanto, a percepção de acontecimentos afetando diretamente o mercado de câmbio, especialmente através da conta de capitais, era muito prejudicada. A historiografia mais recente, à luz de instrumentos de análise bastante mais sensíveis às agruras financeiras do mundo globalizado, toma a crise Barings de 1890 como um dos casos mais interessantes de propagação internacional de choques financeiros, ou do chamado “contágio”. Os Barings, os mesmos que quebraram em 1997 em decorrência de operações com derivativos durante a crise da Ásia, estiveram em situação semelhante em 1889 em razão de uma emissão fracassada de títulos para uma empresa argentina de saneamento. O Banco da Inglaterra precisou orquestrar uma operação de suporte aos Barings, evitando sua falência, mas ao custo de estressar o mercado de capitais londrino e assim “transmitir” a crise para diversos outros países (Austrália, Estados Unidos,

Alemanha, Chile, Itália, entre outros)²³. A brusca redução das entradas de capitais no Brasil já se encontra bem documentada e seus efeitos sobre a crise cambial de 1891 parecem indiscutíveis²⁴, de modo que é bastante legítima a dúvida se a nossa Jovem República viu-se abandonada por volúveis capitais estrangeiros assustados com eventos ocorridos em outros países, como é comum no mundo globalizado, ou se a crise foi causada pelos nossos próprios excessos. Nessa última direção apontava a escandalosa euforia na Bolsa de Valores, conhecida como “o Encilhamento”, termo que se utilizava para o momento em que os cavalos eram preparados para o páreo, e que serviu de título para o famoso romance *à clef*, de enorme sucesso na época, escrito inicialmente sob pseudônimo, e em forma de folhetim, pelo Visconde de Taunay. Muitos elementos parecem confirmar o clássico ciclo das crises financeiras inventariadas no estudo clássico de Charles Kindleberger²⁵, e entre as quais o episódio de John Law, muito citado na época de Rui, teria sido a matriz. Outros elementos pareciam apontar a favor de Rui, cujas reformas acabaram atropeladas por uma crise do exterior, conforme argumentamos logo acima.

Qual a importância relativa dos fatores internos e externos para a explicação da “baixa no câmbio”? Como definir a exata contribuição dos excessos com “o papel”?

Antes de o leitor dar a palavra ao próprio Rui, vale refletir sobre uma extraordinária lição oferecida pelo historiador José Murilo de Carvalho²⁶, um estudioso deste momento específico de nossa História, que, a propósito da Abolição e dos eventos em torno desta, observou: “pode-se dizer que as batalhas históricas, ou os eventos em geral que envolvem conflitos, são travados pelo menos duas vezes. A primeira quando se verificam na forma de evento, a segunda quando se trata de estabelecer sua versão histórica ou sua memória. A primeira é uma batalha histórica, a segunda um combate historiográfico”.

²³ Para uma narrativa desta crise e do fenômeno do contágio que se seguiu, veja-se Charles P. Kindleberger “International propagation of financial crisis: the experience of 1888-1893” in Kindleberger, *op. cit.* 1985, cap. 14.

²⁴ Veja-se Franco, *op. cit.* 1982, págs. 140-141, e também Franco “Taxa de câmbio e oferta de moeda, 1880-1897: uma análise econométrica” *Revista Brasileira de Economia* vol. 40 (1), 1986, e Albert Fishlow “Lições dos 1890s para os 1980s” *Pesquisa e Planejamento Econômico* vol. 17 (3), 1987.

²⁵ Charles P. Kindleberger *Manias Panics, and Crashes. A History of Financial Crises* New York: Basic Books, 1978.

²⁶ Carvalho, *op. cit.* 1998, p. 65.

Não deve haver dúvida que o combate historiográfico, no que tange a “o papel e baixa do câmbio”, era parte de uma guerra ainda a se prolongar por algumas décadas, antes de a crise de 1929 sacramentar a desintegração do padrão ouro. O pêndulo tenderia para os metalistas nos anos posteriores, mercê das feridas do Encilhamento e da fragilidade dos bancos criados no início da década de 1890. Na virada do século teríamos Joaquim Murinho e, posteriormente, em 1906, a Caixa de Conversão, uma espécie de *currency board* com o qual permanecemos no padrão ouro de 1906 a 1914. E passada a guerra, o mundo inteiro buscou voltar à “normalidade monetária”, e mesmo o Brasil consegue fazê-lo através da Caixa de Amortização em 1927.

Rui se afastou dos assuntos econômicos e teve uma trajetória muito exaltada como advogado, jornalista, diplomata, senador e candidato derrotado à Presidência da República. Falecendo em 1923, Rui não testemunhou o colapso prático e conceitual do padrão ouro a partir de 1929 e o revisionismo algo ressentido que aí se inicia em torno da sabedoria metalista que reinou dominante durante as décadas anteriores, e que maltratou muito especialmente as reformas monetárias dos primeiros anos da República. Não veio, todavia, dos “desenvolvimentistas” ou “estruturalistas”, nenhuma nova perspectiva que trouxesse alento para os papelistas do passado em geral e para a passagem de Rui pelo Ministério da Fazenda em particular. É interessante que os “estruturalistas”, e a esquerda em geral, tenha mantido prudente distância de Rui, cuja complexidade, como personagem histórico, seguramente deixava pouco material para apropriações maniqueístas, ou uma “releitura marxista”²⁷. É verdade que alguns dos mais importantes juristas e cultores da memória de Rui, tal como legítimos advogados de defesa, dedicaram-se à tarefa de reinterpretar o trabalho de Rui como Ministro da Fazenda buscando-lhe um caráter progressista e nacionalista, uma racionalidade *a posteriori* que escapava tanto dos vícios da “modernidade” republicana acima discutidos, quanto das technicalidades de que tanto tratamos neste prefácio²⁸.

²⁷ Uma exceção recente, digna de nota, e não propriamente marxista, é a série de artigos de Luis Nassif, na Folha de São Paulo, tratando do Encilhamento e de Rui, dentre os quais “A revanche do Encilhamento”, de 05.12.2004 e “Rui Barbosa e o Plano Real”, de 28.05.2005.

²⁸ Notadamente Humberto Bastos *Rui Barbosa, ministro da independência econômica do Brasil* Rio de Janeiro: Casa de Rui Barbosa, 1949, e Aliomar Baleeiro *Rui Barbosa: um estadista no Ministério da Fazenda* Salvador: Livraria do Progresso Editora, 1954. A propósito dos “ruianos” veja-se o belo estudo historiográfico de Bolívar Lamounier *Rui Barbosa e a construção institucional da democracia brasileira* Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

O carisma de Rui atravessou o tempo, seu busto está assentado por sobre a mesa que preside os trabalhos do Senado, sua efígie estampada na entrada do Tribunal de Contas da União, criatura sua, e ainda conta com legiões de admiradores, especialmente entre os advogados, mas também em muitas outras profissões. É claro que um vulto tão magnífico, e tão polêmico, não deixou de atizar detratores, bem como outros tantos empenhados em resgatar a verdade histórica, e reduzir o mito ao homem²⁹. É neste espaço que florescem muitas teorias conspiratórias sobre supostas maquinações financeiras de Rui, usando fartamente o cardápio de trampolinagens do Encilhamento disponível no romance de Taunay. E também, com variável grau de malícia, existem versões de natureza diversa sobre a fortuna pessoal de Rui, e sua participação na diretoria de algumas empresas de duração efêmera, criaturas do Encilhamento, aí incluído o Banco Vitalício do Brasil, fundado por seu cunhado Carlos Viana Bandeira e pelo seu amigo Conselheiro Mayrink³⁰. À luz da enorme coleção de calúnias disparadas contra Rui, é inevitável admitir-se que, ontem como hoje, quanto maior a envergadura do homem e das reformas que empreende, maior a tendência para o ataque pessoal, ou seja, para se diminuir a obra através do homem, do autor, o elo mais frágil da construção histórica, posto que apenas humano³¹.

Não há dúvida, portanto, que a “batalha” no plano das versões ainda está em andamento, e muito viva, no domínio da historiografia. Conforme observaria com precisão o mais recente de seus biógrafos, “os estudos sobre Rui geralmente são marcados por uma paixão desmesurada a seu favor ou contra ele, sendo legítimo dizer que hoje estamos ainda no alvorecer de uma apreciação isenta e sensata de seu legado”.³² E por isso mesmo é oportuna a publicação deste histórico discurso, acompanhado dos elementos factuais necessários à sua plena compreensão pelo leitor contemporâneo. Isto

²⁹ Destacadamente R. Magalhães Júnior *Rui, o homem e o mito* Rio de Janeiro: Civilização Brasileira Editora, terceira edição corrigida e aumentada, 1979.

³⁰ Para um relato de viés alarmista e acusatório ver R. Magalhães Júnior *op. cit.* págs. 58-99. Com o viés oposto, é o relato de Lacombe *op. cit.* capítulo VII. Mais equilibrado e distante da batalha entre “ruianos” e “anti-ruianos” é o texto mais recente de João Felipe Gonçalves *Rui Barbosa: pondo as idéias no lugar* Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora, 2000, pág. 78.

³¹ Possivelmente como indicação desta tese, vale registrar que, recentemente, uma revista semanal em cujas páginas são cobertas com destaque muitas das denúncias e escândalos, reais ou imaginados, de nossos dias, dedicou uma matéria a Rui sugerindo que, nos tempos que correm, ele provavelmente teria de enfrentar uma CPI. “Ruy Barbosa: ave de rapina? Se vivesse hoje, o grande arauto da moralidade republicana poderia ser alvo de uma CPI”, de Ivan Martins, *IstoÉ Dinheiro*, de 14.10.2005.

³² João Felipe Gonçalves, *op. cit.*, p. 14.

posto, resta, agora, passar a palavra ao próprio Rui, para que ele nos conduza às suas razões.