

# II ENCONTRO

## POPULAÇÃO PORTUGUESA HISTÓRIA E PROSPECTIVA

*Comunicações ao Encontro promovido pelo  
CEPFAM - Centro de Estudos da População e Família*

**Porto, 26-27 de Janeiro de 1996**

**Com o apoio de:**

JNICT

Fundação Calouste Gulbenkian

Fundação Dr. António Cupertino de Miranda

Fundação Eng.º António de Almeida

Fundação Luso-Americana para o Desenvolvimento

Governo Civil do Porto

Reitoria da Universidade do Porto

# A CIRCULAÇÃO MONETÁRIA E O BANCO DE PORTUGAL

## Um texto de Rodrigues de Freitas sobre a reforma bancária de 1891

### Apresentação

Um dos economistas portugueses que mais textos produziu sobre o sistema bancário e a moeda no Portugal oitocentista foi, sem dúvida, Rodrigues de Freitas. Durante muito tempo fizeram escola os seus opúsculos sobre as crises financeiras de 1864 e 1876, bem como os muitos artigos com que regularmente acompanhava a conjuntura ou comentava as várias reformas monetárias ou projectos nesse sentido. Também no Parlamento, particularmente no período de 1870-1874, se ocupou bastante desta problemática.

Era, neste domínio, um autor identificado com os princípios da escola inglesa, favorável ao monometalismo-ouro. Neste contexto, a moeda fiduciária ou moeda de papel tinha um papel limitado e supletivo, elemento facilitador da corrente monetária, que simbolizava de certo modo o crédito que o banco emissor tinha entre o público e assentava num limite de mercado face às reservas metálicas do banco e no princípio da convertibilidade (com limitações legais face à possibilidade de emissão a descoberto).

Dadas as suas convicções e as ligações profissionais que desenvolvia, Rodrigues de Freitas acabou por se tornar num defensor da pluralidade emissora (a nível fiduciário) que vigorava no Norte de Portugal, onde vários bancos tinham a concessão de emitirem notas, enquanto no Sul essa prerrogativa era exclusiva do Banco de Portugal, que estendia ao resto do Continente essa faculdade (nas colónias, a função emissora era exclusiva do Banco Nacional Ultramarino). A defesa do subsistema nortenho e a sua hostilidade ao "monopólio" de emissão que vigorava no Sul fizeram-no vir a terreiro, sempre que se perfilava uma alteração no horizonte que fugisse ao padrão por si defendido. Algumas das suas ideias incorporam mesmo textos colectivos, como, por exemplo, os relatórios produzidos na sequência da crise de 1876 no âmbito das comissões criadas no âmbito da Associação Comercial do Porto para a resolução da crise. E valeram-lhe alguma polémica pública, como a declarada oposição de pontos de vista entre si e Oliveira Martins, este um defensor do centralismo (cf., de Oliveira Martins, «Estudos de Economia e Finanças»).

Numa época em que o padrão monetário era o da moeda-ouro e em que o recurso à moeda fiduciária era, pois, meramente supletivo, compreende-se que os bancos do Norte, por questão de prudência, optassem por emitir notas em valor muito inferior ao do numerário retido em reserva, enquanto era frequente o Banco de Portugal fazer essa emissão acima da sua existência metálica. O perigo inflacionário, pela desvalorização da nota, era evidente no caso do Banco de Portugal, optando os bancos emissores do Norte talvez por uma excessiva prudência. Mas a sua opção também tinha custos, pois retendo numerário, não emitindo em consonância, desequilibrava-se o mercado monetário, rarefazendo a moeda em circulação, elevando o juro.

Falta de alcance económico dos bancos do Norte, acusavam os defensores do Banco de Portugal! Leviandade, só possível pelo monopólio, a do Banco de Portugal, pois é-lhe permitido suspender a convertibilidade em situações excepcionais, respondiam os defensores da banca nortenha. Uma dicotomia atrás da qual se alinhavam outras memórias e teorias, como sejam, os ecos populares do fiasco do papel-moeda de 1796

ou do curso forçado das notas do Banco de Lisboa, cujas consequências se repercutiram ao longo dos anos com graves prejuízos para os seus possuidores, e, por outro lado, as posições centralistas dos que queriam uniformizar a moeda e o seu valor, criando um só banco emissor, segundo o modelo francês, e com um mais apertado controlo político sobre esta instituição. Depreciação das notas e curso forçado para esta última hipótese, como resultado de uma inevitável promiscuidade com o poder político e suas necessidades de numerário, era o cenário temido pelos defensores do pluralismo.

O texto de Rodrigues de Freitas, que aqui se apresenta, ajuda a completar o conjunto de trabalhos seus sobre as crises e a moeda, dentro da sua perspectiva, no que respeita à concepção sobre a moeda e sobre a natureza das crises, na qual atribuía grande importância aos efeitos da administração pública\*. Desta vez, surge, assim, um texto sobre a crise de 1891 e a consequente reforma do Banco de Portugal, por decreto de 3 de Dezembro desse ano, que mereceu duras críticas por parte de Rodrigues de Freitas, precisamente porque apontava para a unidade de emissão fiduciária, para fortes limitações à convertibilidade (permitindo-se o bimetalismo, isto é, a troca das notas por ouro ou prata, e criando-se verdadeiras situações de curso forçado), possibilitava a emissão a descoberto, num caminho que parecia fatalmente conduzir à depreciação do papel-moeda, à fuga da boa moeda (do ouro) para o exterior e à quebra no câmbio, com o inevitável disparar dos preços de bens importados.

O futuro aproximou-se inevitavelmente dos cenários traçado por Rodrigues de Freitas: o ouro desapareceu da circulação e quase se esgotou nas reservas do Banco de Portugal em 1892, a moeda fiduciária tornou-se, na prática, de curso forçado, a emissão de notas subliu em flecha, os débitos do Tesouro ao Banco não pararam de crescer, a desvalorização da moeda atingiu os 20%... e a crise de 1891 prolongou-se pelo menos até 1897, não só no domínio financeiro, mas num contexto económico-social mais alargado que permite falar de uma acentuada fase depressiva (associada a factores mais complexos). Por outro lado, a reforma bancária, oportunamente efectuada num contexto de crise, conduziu à mutação brusca do sistema monetário (do metálico para o fiduciário) e representou apenas mais um passo, débil e com vários equívocos, rumo à criação de um único e verdadeiro banco emissor, com o Banco de Portugal a manter ainda características de banco comercial, com fortes ligações às finanças públicas, equívoco que só a reforma bancária de 1925 viria a desfazer.

Resta dizer que o presente texto se encontrava inédito nos papéis velhos da Editora Lello, casa onde Rodrigues de Freitas publicou os seus livros, tendo sido encontrado por Paulo Samuel, que gentilmente nos confiou uma fotocópia por ocasião do Colóquio "Rodrigues de Freitas - A Obra e os Contextos" (28-29 de Outubro de 1896), para efeitos da publicação que aqui se concretiza, facto esse que muito agradecemos. Seria, naturalmente, interessante saber a razão da não publicação deste texto datado de 24 de Fevereiro de 1892, o que não acontecendo só nos permite especular (terá sido influência da subida do seu amigo Oliveira Martins a ministro da Fazenda e a vontade de lhe evitar problemas? ou a conjuntura não o terá aconselhado face às dificuldades que entretanto os bancos do Porto atravessaram?).

Jorge Fernandes Alves

---

\* Para reedições recentes e bibliografia respectiva, cf. José Joaquim Rodrigues de Freitas, *Novas Páginas Avulsas*, Porto, Fundação Eng.º António de Almeida, 1996 (recolha e introdução de Jorge Fernandes Alves); J. J. Rodrigues de Freitas, *Obras Económicas Escolhidas, 1872-1889*, 2 vols., Lisboa, Banco de Portugal, 1996 ( direcção de António Almodovar); António Almodovar, Jorge Fernandes Alves, Maria do Pilar Garcia (org.) *Rodrigues de Freitas - A Obra e os Contextos*. Actas do Colóquio, Porto, Centro Leonardo Coimbra-FLUP, 1997; José Joaquim Rodrigues de Freitas, *Intervenções Parlamentares, 1870-1893* (entregue para publicação na Assembleia da República, com recolha e introdução de Jorge Fernandes Alves).

# A CIRCULAÇÃO MONETÁRIA E O BANCO DE PORTUGAL

I

Transferido para nações melhor governadas do que a nossa, ou guardado como reserva, ou constituindo matéria de comércio, o ouro amoadado saiu da circulação portuguesa. A prata, se por suas inferiores condições, não pôde seguir aquele metal precioso nas viagens ao estrangeiro, firmemente se recusou quase sempre a entrar em giro, se a não recebessem por valor maior que o inscrito nela; e até o bronze, que, em tempos próximos, era exemplar em humildade, ganha prêmio na luta com as presunçosas notas dos bancos; se o antigo pataco ainda vivesse, vingar-se-ia, exigindo ágio de quantos o motejavam por feio e pesado.

Para o lugar dos metais veio o papel; o decreto de 10 de Maio de 1891, se não deu curso forçado às notas dos bancos, permitiu aos estabelecimentos emissores que as não pagassem durante 60 dias; o decreto de 9 de Julho, querendo usar de palavras suaves, ordenou que esses papéis tivessem curso legal; mas como também consentiu que não fossem convertíveis em moeda metálica, definitivamente impôs a todos os portugueses a obrigação de os aceitarem em pagamento.

Pessoas de ingênuos escrúpulos e que tenham na memória as palavras desse decreto, dirão que empreguei mal a palavra. Confesso que aí se marcou o termo do curso forçado: havia de ser o dia em que principiasse a vigorar o novo sistema monetário; mas como os rudes factos quizeram que tanto mais tempo ia decorrendo sobre 9 de Julho de 1891, mais se provava que o país não era digno de ser salvo pela revelação do segredo mágico de um ex-ministro; como o ruinoso aspecto do tesouro e o desmedro politico e moral impossibilitam sensatas esperanças de saudável remodelação em breve espaço, é acertado ter como vivedouro o que o decreto parecia considerar de muito curta duração.

Éramos um dos países de melhor sistema monetário; vigorava desde 29 de Julho de 1854; viera extinguir os graves transtornos produzidos por várias leis; se algumas vezes, especialmente no último decênio, foi considerado de fomentador de perturbações na circulação, parece que jamais os censores mostraram conhecer bem o delicado objecto de que se ocupavam. Porque passamos tão violentamente do emprego da moeda metálica ao uso quase exclusivo do papel? No dizer de muitas pessoas, esta desgraça nacional originou-se na crescente falta de remessas do Brasil e nas dificuldades experimentadas pelas praças estrangeiras. Aquela privou-nos de poderosos recursos para comprar lá fora e para animação do trabalho nacional; estas impediram-nos de continuar contraindo empréstimos, tão necessários sempre, conforme se afirmava, ao saldo de contas internacionais.

É cómodo para as más consciências o descarregar sobre factos alheios a responsabilidade do erro próprio, ou atribuir-lhes influência muito maior que a verdadeira; pode ser útil a muitos políticos de mau quilate, ou agradável a um cego patriotismo, o encobrir cuidadosamente as causas do mal gravíssimo que agora aflige todos, e que tantos desorienta; mas nem a inteligência dos estrangeiros seria obscurecida pela falsa critica indígena, pois que de sobra conhecem o que temos sido, nem classe alguma do povo português ganharia com imposturas e ficções sobre a procedência da infelicidade.

Em 1889 o câmbio do Rio sobre Londres conservou-se muito alto quase sempre; desde Janeiro até ao fim de Novembro não baixou de 26  $\frac{3}{4}$  e muitas vezes excedeu 27; em Dezembro o preço mínimo foi de 24  $\frac{1}{4}$ ; mas ainda se fizeram transacções a 27  $\frac{1}{2}$ . A taxa do desconto em Londres, que alguns dias esteve a 5, brevemente passou a 3, e só nos últimos 4 meses subiu a 5 e 6. Paris teve dinheiro a 3 desde Março até Dezembro. Amesterdam todo o ano cotou o desconto a 2  $\frac{1}{2}$ ; Bruxelas pagou-o a 3 e 4 nos ultimos nove meses. Em anos imediatamente anteriores a 1889 as condições externas tinham sido notavelmente favoráveis a Portugal: desde 1886 o câmbio do Rio foi subindo; a abundância de capitais nas grandes praças europeias permitira-nos contrair empréstimos com módicos encargos. No interior a oferta de dinheiro conservou-se muito forte; nunca obtiveram tão pequeno lucro os mutuantes ao tesouro, concorrendo para isto o sistema de concurso nos empréstimos a curto prazo. Que foi feito de tantas vantagens? Serviram principalmente ao desperdício e à devassidão. As despesas ordinárias do Estado, que eram 33960 contos em 1884-85, atreveram-se a ir até 39.165 em 1888-89. As extraordinárias, separando já os 5263 contos pagos pela expropriação da fábrica de tabacos, etc. (este etc. tem uma história característica dos costumes politicos lusitanos), - as extraordinárias foram 6262 contos em 1888-89; quatro anos antes tinham sido 5754. Bem calculado, o deficit estava em 8312 contos em 1884-85 e montou a 8355 em 1888-89. Todas as boas condições de quatro anos foram insuficientes para melhorar a situação financeira de Portugal; pelo contrário, ao cabo deles estava pior que no principio, embora o recurso ao crédito houvesse ministrado ao governo, durante o quadriênio, quase 46000 contos.

A má e pecaminosa gerência dos negócios públicos, e também dos particulares, foi a principal causa dos desastres financeiros; se o câmbio do Rio e os embaraços bolsistas nos prejudicaram muito, suportariamos facilmente o prejuizo, e nem o crédito nacional padeceria, se tivéssemos empregado inteligentemente e honestamente os valiosissimos bens que estiveram à nossa disposição.

Uma das manifestações dos maus costumes politicos é a decadência parlamentar; as cortes inscstitucionalmente delegam no executivo os seus poderes aliás intransmissíveis; as ditaduras tornam-se a regra; os decretos delas multiplicam-se, multiplicando quase sempre a confusão administrativa, aumentando inoportunamente os gastos, e ampliando o arbítrio ministerial de modo a facilitar maus favores a particulares à custa de bens e dinheiros públicos. Os modernos processos ditatoriais simultaneamente organizam a corrupção política e enfraquecem as forças úteis do país. Contam-se aos milhares os censores vigorosos deste fomento do parasitismo; cada partido oposicionista brada contra ele e o denuncia ao povo; mas cada partido, apenas se torna poder público, usa continuar a engrandecer as tradições que eloquentemente combatera.

Um dos mais impróprios exemplos de transmissão inconstitucional do poder legislativo <sup>1</sup> ocorreu em 1891; a lei de meios veio carregada com autorizações parlamentares. Homens notáveis pela prática e ciência dos negócios não hesitaram em concedê-las, justificando-as com a necessidade imperiosa de habilitar o governo a cumprir o pragmatismo salvador. As cortes, em vez de minuciosamente discutirem o problema financeiro, trataram de o resolver, quase pediram encarecidamente aos ministros que para si tomassem toda a tarefa legislativa, e as mandassem embora, a elas, com assembleias que mais os embaraçariam do que auxiliariam! Nunca foi tão longe a desorientação política. Jamais chegaram a tal extremo as consequências dos constantes atentados contra o espírito e a letra do nosso direito público.

Entre as autorizações havia a de reformar o Banco de Portugal; nela se baseou o decreto de 3 de Dezembro de 1891, de acordo com a administração desse estabelecimento de crédito; e no relatório de 3 de Fevereiro de 1892, assinado pelo conselho geral dele, foram expostos aos accionistas os motivos da reforma.

As modificações decretadas são valiosas; o governo que as aceitou não poderá gloriar-se delas; a administração do Banco, pelo contrário, tem direito a afirmar que obteve grandes vantagens para os seus mandantes; convém examiná-las, já pela sua gravidade, já para se conhecer como entre nós são tratados negócios transcendentales.

## II

Neste exame auxiliar-me-ão os relatórios do próprio Banco de Portugal; comparando-se o de 1887 acerca da lei de 27 de Julho desse ano com o de 1892 concernente ao novo acordo, as contradições saem evidentes; doutrinas opostas aí são advogadas sobre pontos essenciais ao *regime* de estabelecimentos emissores.

A lei mencionada concedeu o curso legal às notas na sede, nas localidades onde houvesse agência e num raio de 5 quilómetros a partir delas; a concessão caducaria desde o momento em que, por qualquer motivo, se interrompesse a troca em oiro na delegação respectiva; quando muito, e acima de certa quantia, poderia o reembolso demorar-se quatro dias nas agências ou filiais.

A convertibilidade é, com efeito, indispensável para que seja simplesmente legal o curso e não forçado como hoje. Um relatório do Banco dizia em 20 de Agosto de 1887:

"Esta disposição, destinada a garantir e assegurar o desenvolvimento da circulação fiduciária, fica absolutamente adstrita e dependente da convertibilidade imediata. Cercando-se a instituição emissora de todas as garantias aconselhadas pela experiência bancária; regulando-se a emissão fiduciária por forma a não se poder duvidar da completa segurança do seu maquinismo, o curso legal obedece na lei à exclusiva ideia de facilitar e desenvolver a circulação."

O garantir quanto possível a convertibilidade era uma das mais difíceis partes do trabalho legislativo. Determinou-se que a importância total das notas estaria sempre representada por valores de realização fácil, num prazo não superior a três meses, e pela reserva metálica; esta reserva nunca seria inferior a um terço do total das notas circulantes e de outras quaisquer responsabilidades à vista; só excepcionalmente poderia baixar desse limite, quando "em vista de exposição motivada em conselho geral do Banco", o governo, por decisão tomada em conselho de ministros, assim o autorizasse.

O relatório de 1887 comentou nos seguintes termos estas disposições: "Adoptou-se geralmente como regra, baseada na análise das flutuações monetárias, a proporção de um terço dos compromissos à vista, como suficiente para garantir a convertibilidade nas condições normais da circulação". Com o fim de prevenir embaraços que eventualmente pudessem advir da fixação de um limite sempre invariável e absoluto, admitiu-se, por excepção, a possibilidade de descer a limites menores... A conveniência desta faculdade é manifesta: Não podendo esta faculdade utilizar-se sem resolução expressa do conselho de ministros, não é de recear que ela se exerça arbitrariamente com prejuízo da segurança da circulação e dos interesses públicos.

Em 1891 outras foram as ideias reinantes no Banco de Portugal. O acordo entre ele e o Estado estabelece que: 1ª - a reserva poderá descer a um quinto das notas circulantes

e depósitos à vista. 2º - em casos extraordinários de crise, ou de pânico, donde resulte corrida de portadores de notas, a convertibilidade pode ser submetida a restrições, quando indispensáveis à manutenção dos limites mínimos da reserva. Em ambos os casos é precisa autorização do governo.

O relatório de 1892 acha tudo isto excelente. Já não é necessária a resolução expressa do conselho de ministros; basta autorização governativa, isto é, um officio ou portaria do secretário dos negócios da fazenda para que a reserva desça a um quinto em vez de ficar, pelo menos, em um terço, ou para que as notas não sejam francamente convertidas em metal.

Em 1887 a administração do Banco, atacando a liberdade bancária emissora, acentuou que a convertibilidade é indispensável à nota para funcionar como instrumento de crédito identificado com a moeda. Agora agrada-lhe uma cláusula que antecipadamente concede ao Banco a mais ou menos clara moratória para as dividas por notas, sempre que a reserva tiver descido a certo nível! Considera-se de interesse público a conservação de prefixa quantidade de metal precioso nas caixas do Banco; e só por isto os portadores de notas poderão ser obrigados a aguardar o reembolso da respectiva importância até que lhes chegue a vez, segundo o arbitrio bancário-governamental. Não será a completa e provada impossibilidade de pagar imediatamente a quem deve que fundamentará a concessão de moratória; não será no tribunal ou na assembleia de credores que se hão-de apreciar as circunstâncias especiais que tornaram difícil a situação do Banco; não será conforme o seu procedimento que o favor da móra lhe será feito ou negado; bastará que os portadores de notas, correndo a buscar o seu dinheiro, extraiam tanto metal, que a reserva desça a um quinto da importância da moeda fiduciária em circulação e dos depósitos à vista, ou baixe a 3000 contos.

Porque se adoptaram estas providências? O relatório do Banco apresenta as seguintes razões:

1ª razão - "A fixação dos limites mínimos às reservas metálicas é o próprio reconhecimento legal da impossibilidade de se respeitar até ao extremo a obrigação da convertibilidade das notas".

Não me parece que seja assim. Quando as leis marcam limites mínimos, unicamente pretendem estabelecer uma garantia e evitar o perigo de cessação de pagamentos; bem sabem que não é uma garantia absoluta, eficaz em todos os casos; estabelecem meramente uma regra de prudência, que os administradores dos respectivos bancos deverão reforçar segundo as indicações práticas; os legisladores que marcam limites únicos, como o do terço em metal precioso, não podem ignorar que esta proporção é aconselhada por um grosseiro empirismo; nenhum deles, cuido eu, quiz afirmar ao torná-la obrigatória, que reconhecia a impossibilidade de manter a convertibilidade até ao extremo. Uma coisa nada tem com a outra. Acaso o conselho geral do Banco desejava dizer que seria impossível converter em metal as notas até à última se os portadores acorressem todos simultaneamente? A asserção, nem ainda assim ficaria sempre exacta. E que ficasse, nada tem com isto a fixação legal do mínimo.

Passo à 2ª razão.- "Reconhecida esta impossibilidade e admitido aquele principio, é melhor consignar desde logo na lei orgânica a prevenção do facto e o meio regular de o prover de remédio, do que aguardar providências extraordinárias de ocasião que são quase sempre um motivo de descrédito, e origem de maior abalo que o ocasionado às vezes pela própria crise".

A prevenção do facto? Mas o acordo não previne a corrida, nem a impossibilidade de pagamento; quanto à corrida, até a põe por condição necessária das restrições ou da moratória; quanto à impossibilidade de conversão das notas, como a previne se não dá recursos ao Banco para as trocar? A nova cláusula unicamente serve de chamar-se legal a restrição (?) de reembolso. E não me parece que da retórica dependa o crédito ou descrédito do instituto emissor. No dia em que o Banco for autorizado a tomar tais precauções, é quase certo que o público em geral e os portadores das notas em particular não farão juízo tão favorável das faculdades monetárias dele... como se o reembolso continuasse; o crédito será, pois, abalado, embora se diga que os credores foram mandados sair sem dinheiro para se manter certa reserva metálica em harmonia com o estatuto. Ainda que o legislador não tivesse permitido esta desculpa, nenhum proprietário de notas ignoraria que se não cobrava a moeda que lhe deviam, porque a não possuíam, ou porque preferiam ficar com ela.

Suponha-se que no acordo não estava a cláusula de que trato, que os portadores da moeda fiduciária acorriam a exigir o dinheiro solenemente prometido; se fossem de tal importância as exigências que, antes de satisfeitas, a reserva atingisse o mínimo legal, o Banco suspenderia pagamentos, para subordinar-se ao preceito estatutário, se não preferisse pedir autorização para continuar pagando; a influência deste desaire sobre o seu crédito variaria principalmente segundo as condições financeiras do Banco; se tivesse recursos para dentro em breve continuar pagamentos, se o balancete, comentado sinceramente pela administração, mostrasse que superabundavam meios de satisfazer em muito curto prazo todas as responsabilidades à vista - o abalo seria passageiro, e até poderia dar ensejo a robustecer-se a confiança. Pelo contrário, se na vigência de novo contrato se der a suspensão ou restrição legal do reembolso para que se mantenha certa reserva metálica e o exame do inventário do Banco mostrar que são más as condições dele, não será a autorização governativa ou a mencionada cláusula quem lhe mantenha o crédito. Em 1876, a 16 de Agosto, o Banco de Portugal suspendeu pagamentos; no dia 16 a reserva em oiro importava somente 471 contos, circulando em notas 2232; apesar disto, como em breve conseguisse recomeçá-los, a sua moeda fiduciária voltou a ser bem aceite; em 31 de março de 1876, a circulação foi de 2949 contos, em 30 de Junho, 3274, em 30 de Setembro, 3239, em 30 de Dezembro, 3590. Apenas uma leve depressão no fim do 3º trimestre; a crise, apesar de muito grande, só deixou passageiros vestígios no curso desta espécie de moeda; por isso a Direcção escreveu no relatório concernente àquele ano: "Revelam estas cifras a confiança que continua a inspirar o papel fiduciário do Banco, excedendo a circulação no último dia do ano findo a importância máxima a que se elevava em 1875 e que fora de 3554886\$000 réis".

Os estatutos desse tempo, que eram os aprovados por decreto de 6 de Maio de 1857, não marcaram o mínimo da reserva; somente ordenaram que as emissões fossem feitas em proporção tal que nunca obrigassem o Banco a diferir ou interromper pagamentos; apesar de tão simples conselho, a interrupção realizou-se, mas não teve tão funestas consequências como no ano passado, embora a lei de 1887 marcasse o infimo nível de existência metálica. A diversidade das circunstâncias económico-políticas determinaram a diferença fundamental dos factos. Em 1891 a autorização governativa (se acaso existiu), para diminuir a reserva do ouro a menos do terço, não melhorou o crédito do Banco; o decreto de 7 de Maio, permitindo maior diminuição, concedendo pagar em prata as notas de ouro, e alegando que esse instituto precisava destas



liberdades para socorrer os outros estabelecimentos, também não lhe favoreceu a fama; e a moratória, dada pouco depois, também o não reabilitou; o público, desde algum tempo já desconfiado, compreendeu que a circulação fiduciária se não proporcionará aos recursos disponíveis; e as notícias de favores, inoportuna e indevidamente feitos a sociedades anónimas, confirmara, que o próprio Banco era dos que mais necessitavam socorro, e que as suas desacertadas relações com o tesouro tinham prejudicado o crédito das notas, muitíssimas das quais foram ilegalissimamente lançadas na corrente circulatória, depauperando-a com grave prejuizo nacional.

Sendo este o depoimento dos factos, que motivo há para supor que o público fique tranquilo sobre a sorte dos títulos ao portador e à vista, quando o governo ordena adiamento ou restrições do reembolso deles?

Mas ainda outro argumento aparece no relatório. É a 3ª razão.

"As reservas não deverão descer, em caso algum, abaixo de 1/5 da importância das notas em circulação e dos depósitos exigíveis à vista; e porque se pode dar a hipótese de que a circulação torne a descer a proporções relativamente pouco avultadas, entendeu-se que o stock metálico do Banco de Portugal, como natural depositário da maior reserva metálica do País, nunca deveria ser inferior a 3000 contos de réis. Para isto se conseguir, como conveniência pública que é, forçoso se tornava pre-venir os casos em que corridas incessantes para o troco de notas pudessem afectar o limite mínimo das reservas, esvaziando os cofres do banco."

A conveniência pública principalmente exige que os estabelecimentos emissores procedam com o máximo cuidado e não exagerem a circulação de notas, como desastrosamente fez o Banco de Portugal ainda antes da moratória. Não há motivo algum para afirmar que o País em que esse instituto, dada uma corrida, mande embora os seus credores, desde que a reserva desça a 3000 contos, do que lucraria se lhes fosse pagando. E a poder-se provar o contrário, deveria para todos os bancos legislar-se de modo análogo, ainda que não fossem emissores. Tanta razão há para marcar o mínimo de reserva, que dá direito a suspender ou restringir a troca das notas, como para se marcar o que dê faculdade idêntica aos cheques dos depositantes. Se a existência de 3000 contos no de Portugal é uma garantia de bom regimen económico, deve-o ser também a permanência de 2000, ou 1000, ou outra quantia, em bancos de menor porte. Porque não são todos eles autorizados a suspender pagamentos quando assim desça o nível dos metais preciosos nos seus cofres?

Maior razão haveria para o permitir a institutos independentes do tesouro e não-emissores do que ao Banco de Portugal; tornada bem pública a cláusula, não lhes confiasse dinheiro quem não a quisesse para si. Vários estabelecimentos já desde muito impuseram aos depositantes uma condição que até certo ponto garante os depositários contra os efeitos ordinários das corridas. Mas as notas do Banco de Portugal têm de ser aceites por força, ainda após o restabelecimento da circulação metálica, e em piores condições do que no regimen decretado em 1887, como provarei; por isso mesmo devia o estado ser mais severo na exigência de cuidados com a manutenção do crédito das notas. Prescrever desde já que a baixa da reserva a 3000 contos autoriza restrições no pagamento das notas, é atribuir aos algarismos virtudes que não possuem, e deixar que legalmente dormite ou repouse quem devia estar sempre muito vigilante.

E porque hão-de estacionar na caixa os 3000 contos? Quem pode assegurar desde já que em todas as circunstâncias futuras será melhor guardá-los do que ir pagando? Não haverá muitos casos em que a continuação do pagamento por mais algum tempo evite

que uma crise incipiente se desenvolva formidável? Quem pode assegurar que a interrupção do reembolso das notas não actuará mais prejudicial na circulação e nos câmbios do que actua beneficemente para o público se permanecerem inertes todos os 3000 contos? Esta cláusula não propagará desconfiança, com a pressa de trocar ainda quando a reserva esteja muito sensivelmente superior ao mínimo? O relatório limitou-se à rasa afirmação que transcrevi; e o ex-ministro da Fazenda não fundamentou doutrinariamente o decreto de 3 de Dezembro de 1891, embora procurasse resolver um dos mais delicados problemas económicos.

## III

Há pouco afirmei que, ainda depois de restabelecida a circulação metálica, ficará em piores condições o curso legal das notas, do que o estava segundo a lei de 1887. Já disse o que a respeito dele determinava esta lei. Resta-me transcrever o que ordena o decreto de 1891; dispõe o seguinte na base 5ª:

"As notas do banco de Portugal ficam tendo curso legal em todo o território do continente do reino indistintamente. Nas localidades onde não houver agências, o Banco facilitará a troca por intermédio das recebedorias de comarca, de acordo com o governo."

As diferenças entre o passado e o futuro regimen são claras e grandes: outrora o curso era legal somente na sede, nas terras das agências e a 5 quilómetros de distância; agora estender-se-á a todo o continente. Outrora as agências eram obrigadas a trocar as notas em metal, com restrições bem definidas; onde não houver agências, a troca somente é prometida no vago preceito de que o Banco a facilitará pelas recebedorias de comarca, de acordo com o governo! Que segurança de convertibilidade oferece esta cláusula aos portadores de notas? Quando e como se fará o acordo? Que obrigações definidas poderá ou deverá o Tesouro aceitar para promover a circulação fiduciária que é sobretudo vantajosa ao estabelecimento que as emite?

Também noutras bases o Banco obteve melhoria de condições. Duma delas diz o relatório do conselho geral: "A rescisão do contrato sobre as classes inactivas é um dos benefícios mais importantes que o novo contrato trouxe ao Banco. Desde o principio que se avaliou e apreciou o inconveniente que o contrato de 1887 importava para o Banco. Era uma larga e longa immobilização do capital, com vantagens compensadoras debaixo do ponto de vista do lucro a auferir. Sacrificando o presente a um afastado futuro o Banco teria de ver immobilizado todo o seu capital social no simples maneiço desta operação, sem outro recurso que não fosse o da valorização por meio dos títulos representativos que foi autorizado a emitir"... Adoptou-se quanto à liquidação e reembolso, o sistema mais suave e menos oneroso para o Estado, alargando-se a amortização por todo o tempo que ainda resta do privilégio do Banco e com o módico juro de 5% ao ano".

Convém saber que o conselho geral nem sempre considerou desvantajosa a operação sobre o pagamento às classes inactivas. No relatório de 1 de Fevereiro de 1891 há o seguinte trecho:

"Tendo o governo sido autorizado, pela carta de lei de 25 de Junho último, a contratar com o Banco de Portugal ou com outro estabelecimento de crédito, o abono da diferença de vencimento dos officiaes reformados de terra e mar da metrópole, nos mesmos termos do contrato das classes inactivas, entendeu o conselho geral que devia

aceitar esta ampliação àquele contrato, porque a operação não só é segura, mas de razoável retribuição”, etc.

Outra vantagem obtida para o Banco pelo novo acordo é não participar o Estado em lucros resultantes do aumento da taxa de desconto: segundo a lei de 1887, eram divididos igualmente pelo Banco e pelo Tesouro os provenientes da elevação da taxa entre 5 e 6 em descontos e empréstimos; pertenceriam integralmente ao Estado os originais pelo excesso de taxa sobre 6. Exceptuavam-se os acréscimos de 2 por cento às taxas de Lisboa e Porto, nas outras filiais e agências.

Outra vantagem obtida para o Banco pelo novo acordo, é o poder elevar a circulação das notas ao triplo do capital realizado. A lei de 1887 limitava-a ao duplo. Outra vantagem é o não ser permitido ao governo o exigir que o Banco aumente o capital senão quando a importância das notas circulantes atingir 38000 contos. Segundo a lei de 1887, a exigência nominal podia ser feita logo que o nominal da moeda fiduciária montasse a 25000 contos. Outras vantagens para o Banco são a maior facilidade para o estabelecimento das agências, o ser menor a percentagem dos lucros líquidos obrigatoriamente destinada à constituição do fundo de reserva variável, o levar à conta de ganhos e perdas o rendimento dos títulos que constituem o fundo permanente, em vez de o lançar a crédito do variável; etc.

#### IV

Que obteve o Tesouro em troca de tão importante conjunto de concessões? Só alcançou o que consta das seguintes cláusulas:

“O limite máximo do débito do governo, pela conta-corrente,... será o fixado cada ano económico por acordo ente o Banco e o governo, fixando-se também por essa ocasião as taxas do juro aplicáveis... e as cauções que... deverão ser prestadas. Este acordo será sancionado por decreto.

“Na falta de acordo,... o limite máximo... será... de 2 nonos da importância da circulação fiduciária existente à data do decreto, regulando a taxa de juro médio da dívida flutuante por essa ocasião.

“O limite máximo de débito do governo pela conta-corrente no actual ano económico é fixado em 6000 contos, sendo o juro de 5 ou 4, conforme o Banco fôr credor ou devedor”.

Pelo anterior contrato, os juros eram de 3 e 4 respectivamente, e o maior débito do Tesouro nestas condições ficava em 2000 contos. A nova cláusula, relativa ao corrente ano económico, triplica o máximo, e, aumentando a taxa, é como se os 2000 contos continuassem com o encargo de 4 por cento, e os restantes 4000 rendessem 5,5 para o Banco. Tanto mais o desembolso efectivo se desviar do máximo, tanto mais subirá a diferença entre o encargo novo e o antigo. É certo que, durante todo o tempo que o Tesouro for credor do Banco, lucrará pela maior taxa agora fixada; mas nas circunstâncias financeiras em que o País tem vivido ultimamente, é provável que o Estado seja quase sempre devedor.

Ainda que o encargo definitivo do empréstimo em 1891-1892 atingisse 7 ou 8 por cento, não deveria considerar-se extraordinário, caso o mutuante fosse um estabelecimento livre; mas tendo o Estado feito ao Banco tantos favores, que vale o aumento do crédito máximo a 5,5 pelo menos?

Quanto à cláusula concernente aos anos futuros, se o juro tem de ser regulado pela média dos encargos da dívida flutuante, não parece que o Banco faça grande sacrifício entregando assim dois nonos, quando muito, da importância da circulação fiduciária. E os dois nonos serão o máximo, sempre, que assim convenha ao Banco; mas quantas vezes descerá a somas relativamente pequenas o débito do Tesouro? Quantas outras não será a Nação credora em vez de devedora? Nos balanços anuais, posteriores ao contrato de 1887, a conta corrente é assim escriturada pelo Banco:

Anos	Activo	Passivo
1888	-	590.433.106
1889	714.702.623	-
1890	1859.803.178	-

Em nenhuma das datas o débito do Tesouro atingiu 2000 contos, sendo certo, porém, que *pode tê-los até ultrapassado no decurso de cada um dos anos*, visto que o balanço mostra só o estado da conta em 31 de Dezembro. Pelo contrário, ao encerrar-se o período comercial de 1888, a Fazenda Pública era credora ao Banco por mais de 590 contos.

A redacção das cláusulas saiu de tal modo, que não se estabeleceu regra para a contagem dos juros quando o saldo da conta for favorável ao Estado. No caso de desarmonia entre as duas partes contratantes, como há-de estabelecer-se o acordo?

Seja, porém, como for, e ainda posta de lado esta circunstância, a conta corrente não excede muito as proporções de uma operação ordinária, principalmente desde que o Banco é o caixa do Estado, e a contagem dos juros se determina pelo preço dos empréstimos a curto prazo feitos ao Tesouro no mercado livre. Quando as circunstâncias financeiras forem más, é, decerto, conveniente ao Estado o contar com que o débito ao Banco possa conservar-se alto; mas, além de que este caso não é ordinário, não só o curso legal de uma grande importância em notas é favor valiosíssimo, porém ainda nessas ocasiões de juro alto o Banco terá a vantagem de ficar com todo o lucro proveniente dos descontos e empréstimos a taxa superior a 5; em 1890 couberam ao Tesouro, por este lucro, quase 32 contos em harmonia com a lei de 1887; se ainda, na vigência de novo acordo, lhe tocar alguma parcela de tal ganho, será só indirectamente, como participante no que restar do dividendo de 7 por cento aos accionistas, e da constituição dos fundos de reserva; quando, como em 1890, o dividendo ficar inferior a 7, nada receberá.

Alegar-se-á como proveitosa ao Estado a nova cláusula que proíba a elevação da taxa do desconto sem autorização prévia do governo? A este respeito é instrutiva a leitura do seguinte trecho do relatório em que o Banco defendeu que a liberdade da taxa é necessária ao bom regimen bancário:

"A liberdade na fixação da taxa normal de juro, dizia ele, não pode deixar de se considerar condição indispensável para o funcionamento regular da emissão e do seu complexo mecanismo, não havendo fundamento para quaisquer objecções que contrariam este principio, que é o mais poderoso elemento defensivo dos bancos emissores, e o nivelador natural de qualquer desequilíbrio da circulação fiduciária. A privação deste valioso recurso, que decerto é o mais eficaz para regular os capitais pelo maneio livre do preço, equivale quase a libertar as instituições bancárias da responsabilidade dos seus actos de administração, por se lhes coarctar o livre arbitrio

na parte mais sensível do seu organismo. A rejeição directa das operações é o único elemento de defesa das instituições emissoras que não dispõem do livre exercício do juro; mas esta providência, de sua natureza violenta e arbitrária, dá tão prejudiciais resultados na prática, que os estabelecimentos de emissão, protegidos unicamente por este modo, devem considerar-se regular e efectivamente constituídos.

"Querer tornar o governo do Estado árbitro do preço dos capitais, é princípio económico bancário que não resiste à mais ligeira crítica, nem precisa grande cópia de argumentação para ser absolutamente vencida. A instituição a que se confiar o funcionamento da emissão fiduciária deve ter plena liberdade de acção sobre o seu mais poderoso elemento defensivo para não poder declinar as responsabilidades do mecanismo bancário sob pretexto de errados e absurdos preceitos, repudiados pela ciência económica e pelas lições da experiência e dos factos".

Sendo assim, em 1887, que ciência nova e que novos factos vieram durante um quadriênio transformar tão radicalmente os conhecimentos humanos, sobre este importantíssimo ponto de organização bancária? Porque se introduziu no contrato recente a cláusula da necessidade de autorização governativa para a elevação da taxa de desconto, se há menos de cinco anos se defendeu a liberdade da taxa como essencial à boa gerência dos institutos emissores? O relatório do Banco, de 3 de Fevereiro de 1892, só diz o seguinte, que é transcrito de observações apresentadas por ele ao governo acerca do projecto que veio a converter-se no acordo novo:

"Actualmente o banco pode aumentar a taxa do desconto sem licença do governo. Para que o não faça com mira em lucros, entendeu a lei que o correctivo era atribuir esses lucros ao governo. Isto é injusto e tem inconvenientes. O aumento da taxa do desconto nunca foi meio de aumentar lucros, porque o seu fim é precisamente reduzir e dificultar os descontos para evitar o desfalque das reservas. O projecto teve em vista, portanto, atender às eventualidades que podem aconselhar a elevação da taxa do desconto e tornar impossível qualquer abuso por parte do Banco, tornando dependente a elevação da licença do Governo."

Princípios evidenciados pela ciência e pela experiência, incompatibilidade entre a boa administração do privilégio emissor e as restrições da liberdade do juro, conhecidos resultados péssimos da ingerência governativa na fixação do preço dos descontos e empréstimos - tudo isto que era claro, evidente, ou que só podia ter objecções inconsistentes mesmo durante a mais leve crítica - tudo ficou sem valor, tudo morreu ao cabo de pouco mais de quatro anos, como se fora produto de pura fantasia. Raro se terá visto tão rápida como infundada mudança de doutrinas desde o ministério da fazenda até ao Banco de quem o Estado confiou um dos maiores, um dos mais delicados privilégios. E passou-se de uma a outra doutrina sem a mais leve justificação da mudança; admitiu-se agora, como garantia absoluta contra abusos na gerência, o que há poucos anos se condenava como tão pernicioso e arriscado para ela que até a impossibilitava de defender convenientemente as suas reservas, e lhe arrancava um elemento indispensável à regular actividade do complicado mecanismo emissor.

Nas palavras acima transcritas do relatório de 1892 não há, como o leitor viu, a refutação do que outrora se afirmara tão categoricamente; mas há uma contradição que condena o que agora veio a ser decretado: se o aumento da taxa do desconto nunca foi meio de aumentar lucros, no dizer desse trecho do relatório, e, pelo contrário, os diminui, dificultando os descontos, que necessidade haverá da interferência do governo para evitar abusos na elevação da taxa? Se o abuso é impossível por causa do

próprio interesse do instituto emissor, para que se introduziu como preventivo dele a autorização governativa? Prevenir o impossível é demasiado luxo de providência que fica mal sobretudo em quem tanto precisa de a empregar com toda a economia.

...

Em resumo, o novo acordo entre o Banco e o Tesouro parece-me fortemente caracterizado por uma série de concessões quase de todo gratuitas, quando já a circulação de notas ascendia talvez a 28000 contos, isto é, o monopólio emissor devia ser avaliado em muitíssimo mais do que o fora em 1887, e quando o Tesouro devia procurar, como nunca, obter dessas concessões o máximo proveito.

Porto, 24 de Fevereiro de 1892

Rodrigues de Freitas

---

1 A carta constitucional portuguesa diz que a divisão e a harmonia dos poderes políticos é o principio conservador dos direitos dos cidadãos, e o mais seguro meio de fazer efectivas as garantias que a constituição confere; e depois de estabelecer este principio fundamental marca as atribuições dos diversos poderes; se qualquer deles tivesse a faculdade de os delegar a outro, a divisão tão preconizada cessaria de facto. Os legisladores, por exemplo, e os juizes passariam para o executivo o direito de legislar e julgar; as autoridades parlamentares, quanto mais limitadas, mais atacam, portanto, o espirito e a letra da carta.