

## Abolição, encilhamento e mercado financeiro: uma análise da primeira crise financeira republicana

**Ian Coelho de Souza Almeida**

Mestre em Desenvolvimento Econômico PPGDE/UFPR. Doutorando em Economia pelo Cedeplar/UFMG

E-mail: iancsalmeida@gmail.com

**Marcus Antônio Croce**

Doutor em Economia pelo Cedeplar/UFMG. Faculdade Santa Maria

E-mail: mc1967@ig.com.br

**Resumo:** O estudo apresentado neste trabalho busca compreender um período muito conturbado da história econômica brasileira, o Encilhamento. Apresentamos os debates em relação às políticas monetárias, com o intuito de deixar clara a natureza das decisões tomadas pelos agentes políticos da época. Após essa etapa preliminar concentramos nossos esforços em compreender as relações da sociedade e sua mão de obra, o escravo. Com isso conseguiremos perceber como a gênese de toda a crise do fim do século XIX tem grande relação com a mesma, e a maneira como foi constituído seu fim, além dos equívocos da política monetária. Demonstraremos como, continuamente, a intenção do governo em atender elites descontentes, principalmente os escravagistas, agravava o cenário de instabilidade econômica. Por fim analisaremos como a crise foi solucionada, com as falências bancárias de 1900, durante o governo de Campos Sales.

**Palavras chaves:** Encilhamento; Abolição da Escravatura; Política Monetária

**Abstract:** *The study presented in this paper aims to understand a very troubled period on Brazilian economic history, the Encilhamento. We present the debate about monetary policies in order to clarify the nature of decisions taken by the government. After this preliminary step, we concentrated our efforts on understanding the relationships of society and its labor force, the slaves. Thus, we can see that the genesis of the whole crisis of the late nineteenth century is that relationship, how it came to an end, and in the mistakes on monetary policies. We will also evince how the government's intentions on satisfying unhappy elites aggravated the rowdy scenario. Finally, we demonstrate how the crisis was solved thanks to the banking crisis of 1900, during the government of Campos Sales.*

**Key words:** *Encilhamento; Abolition of Slavery; Monetary Policy*

**JEL Classification:** N26; N36

## 1. INTRODUÇÃO

O Encilhamento foi caracterizado por momentos de euforia no mercado, com grande volume de negociações e abertura de capitais nas bolsas de valores, além da criação de inúmeros bancos. A maneira como foi levada a política monetária brasileira e as grandes fraudes no mercado foram responsáveis por um período de retração econômica, inflação e quebra de diversas instituições financeiras, o que caracterizou uma das maiores crises financeiras do país, tendo como palco central a capital, Rio de Janeiro, e a próspera São Paulo [atingindo outras regiões, como mostra Croce (2008)]. O modo como se relaciona essa conjuntura às modificações na arquitetura social brasileira, que têm seu ápice na abolição da escravatura, é a que se dedica esse trabalho.

Esse estudo a respeito desse período está dividido em outras quatro sessões. Primeiramente apresentaremos, sucintamente, o debate entre as teorias monetárias que tomaram conta do cenário político na segunda metade do século XIX. Essa discussão é necessária para que entendamos as mudanças no regime de emissão, principalmente após o pânico de 1857. Nessa mesma sessão também trataremos da chamada “lei dos entraves”, que será de crucial importância para que compreendamos o modo como se dava a dinâmica da economia brasileira. Com isso poderemos analisar mais detalhadamente as variações na disponibilidade de moeda e crédito no Brasil, e a relevância disso para as sucessivas recessões. Feitas as considerações supracitadas, poderemos, na sessão de número três, apresentar a evolução das pressões abolicionistas e sua relevância para a sociedade brasileira, se tornado um fator chave para as perturbações econômicas.

A quarta sessão pretende demonstrar como o apresentado anteriormente está ligado ao que viria a ser o Encilhamento, contextualizando as flutuações econômicas da época às medidas do período imperial. Por fim, conclui-se.

## 2. ENSAIOS PARA A GRANDE CRISE: OS PÂNICOS DE 1857 E 1864 E O DEBATE SOBRE A POLÍTICA MONETÁRIA

Para compreender a crise do Encilhamento a grande disputa entre duas vertentes de pensamento sobre a moeda é o ponto central dessa discussão, principalmente quando levamos em conta que o domínio de cada uma em relação às políticas governamentais oscilou bastante durante o corte temporal escolhido, muito em resposta às recorrentes crises. Como nos mostra Prado (2003), as crises oscilavam entre políticas expansionistas que tinham que vinham como respostas a choques externos, e políticas contractionistas que eram implementadas após o retorno da estabilidade.

A questão da emissão de moeda era de certa forma conturbada desde a liquidação do primeiro Banco do Brasil em 1829, dado que com o fim da única instituição emissora oficial, a falta de numerário era suprida por bancos que emitiam vales, que venciam em três dias e pagavam juros (SAES, 1986). Para solucionar essa questão, o segundo<sup>1</sup> Banco do Brasil, planejado pelo então ministro Souza Franco, foi criado através

---

<sup>1</sup> De acordo com Peláez e Suzigan (1976) se convém chama-lo de segundo Banco do Brasil, já que, apesar de ser a quarta instituição com este nome, é a segunda para-governamental.

de uma fusão entre o Banco do Brasil, do Visconde de Mauá, e o Banco Comercial do Rio de Janeiro, tendo como principais objetivos: centralizar as emissões<sup>2</sup>, resgatar as notas emitidas pelo Tesouro nos anos anteriores e manter a taxa de câmbio em 27 pence por mil-réis (para tanto o volume de moeda tinha lastro em ouro ou títulos do governo) (VILLELA, 1999). Essa nova instituição também absorveu bancos de emissão na Bahia, Pernambuco e Pará, muito por ter uma grande quantidade de privilégios governamentais se comparado a eles, como alega Peláez e Suzigan (1976).

No centro das mudanças no regime de emissão do país estava o debate protagonizado pelas correntes de teoria monetária, os papelistas e os metalistas, que de acordo com Fonseca e Mollo (2011) tem raízes nas disputas sobre a questão da moeda na Inglaterra no início do século XIX, protagonizadas primeiramente pelos bullionistas e os antibullionistas, e posteriormente pelas *currency e bank schools*.

No Brasil, os metalistas eram os defensores, do padrão-ouro e da conversibilidade da moeda. Esses se baseavam em uma teoria onde “a prioridade da política econômica era a estabilidade e a política cambial – e, portanto, a definição da taxa de câmbio de tornava prioritária- seu epicentro” (FONSECA, 2004, p.239). Para eles a taxa de juros dependia diretamente da taxa de lucro, e a oferta de moeda não alteraria o nível de atividade econômica. Deste modo mantendo o padrão-ouro, se estabilizaria o nível cambial, e garantiria uma estabilidade no nível de preços, sem causar um desaquecimento da econômica do país.

Em oposição ao isso, os papelistas advogavam que deveria ser a taxa de juros, ao invés da taxa de câmbio, o foco da política econômica, já que a primeira era o verdadeiro termômetro da economia. Para essa corrente o câmbio valorizado, algo buscado em um país agroexportador como o Brasil, não deveria ser imposto por uma conversibilidade forçada, pois essa não surtiria o efeito necessário, além de poder interferir negativamente nas atividades produtivas pela falta de numerário. O papel-moeda deveria, portanto, ser fiduciário. Outro ponto de divergência era o método de emissão, que na opinião destes deveria ser realizada através de bancos privados, atendendo a demanda do mercado para novos negócios.

Em meio a essa acalorada discussão, em meados de 1857, o setor cafeeiro brasileiro começa a sofrer com falta de mão de obra, dada a proibição do tráfico negreiro, que culminou em uma alta de salários e preços em geral. Esse cenário levou a uma considerável alta na procura por numerários (VILLELA, 1999), e um subsequente grande número de pedidos para abertura de bancos de emissão. Bernardo de Souza Franco, então Ministro da Fazenda, aprovou seis dos cinquenta pedidos feitos por empresários brasileiros<sup>3</sup>, quebrando, desta maneira, o monopólio de emissão sustentado pelo Banco do Brasil até o momento. No entanto, a medida não modificou a questão da conversibilidade da moeda. A ideia de Souza Franco, como mostra Saes (1987, p.22), era

---

<sup>2</sup> Ao contrário dos Vales, essas notas emitidas pelo novo Banco do Brasil poderiam ser utilizadas para pagamentos de dívidas e impostos ao Governo. (Villela, 1999)

<sup>3</sup> Esses bancos poderiam emitir seguindo uma política muito parecida com a criada para o Banco do Brasil. As emissões deveriam conversíveis em ouro ou notas do Tesouro, em uma quantidade igual ao seu capital subscrito.

que os bancos privados deveriam se encarregar da exportação e importação de metais que serviriam de lastro para a emissão de seus bilhetes.

Nesse período importantes mudanças institucionais ocorreram no país. Não só a regulamentação da hipoteca em 1846 (ano também do estabelecimento do padrão-ouro no Brasil), que ampliaram as possibilidades de financiamento, mas também o código comercial, a lei de terras e a já mencionada abolição do tráfico transatlântico de escravos, segundo Marcondes (2014), todos em 1850. Esses, respectivamente, facilitavam a criação de Sociedades Anônimas e bancos, restringiam o apossamento de terras, e liberavam capital da atividade de uma grande atividade no país para outras atividades (de acordo com o autor o principal destino desses capitais foram os fluxos bancários).

Essa conjuntura é onde se inicia o denominado “Pânico de 1857”. As medidas de Souza Franco ampliaram consideravelmente a base monetária, satisfazendo pedidos dos agricultores. No entanto, coincidiram com uma grande crise global, iniciada por uma queda significativa no preço das commodities. A quebra do Ohio Life Insurance and Trust Company, levou a medidas contracionistas por parte do Banco da Inglaterra, que atraiu ouro ao seu país, e causou sérios impactos nas nações periféricas, que emitiam dentro de um sistema de exigência de convertibilidade (*Ibidem*, p.31).

Ao tomar conhecimento da crise, o Ministro Souza Franco autorizou a suspensão da conversibilidade e triplicou o teto da emissão, uma medida de cunho claramente papelista (SCHULZ, 1996). Essa de fato surtiu efeito, já que sem as notas muitas companhias brasileiras teriam indo à bancarrota, dado que não podiam mais contar com o ouro estrangeiro. Após algum tempo a confiança em relação ao Brasil foi restaurada, e com isso as divisas internacionais retornaram gradativamente<sup>4</sup>.

Em Agosto de 1858, o governo exigiu que o Banco do Brasil voltasse a trocar suas notas por ouro de acordo com a demanda. Apesar disso as discussões sobre a política monetária se acirravam cada vez mais, causando instabilidade política.

A batalha verbal continuou ininterruptamente e fortes críticas ao ministro foram expressadas. O Gabinete solicitou ao Imperador o fim do debate, e se necessário, a dissolução do Congresso, mas o Imperador negou o pedido e o Gabinete teve que renunciar em agosto de 1859. (PELÁEZ; SUZIGAN, 1976 p. 114,).

Esse era o cenário do debate sobre as reformas necessárias pós Pânico de 1857 no Senado, que acabou acarretando na renúncia, em 1859, do metalista, e então Ministro da Fazenda, Sales Torres Homem. A partir disso a pasta é assumida por Ângelo Moniz da Silva Ferraz, que, como primeira medida, cria uma comissão de inquérito incumbida da confecção de um relatório no qual iriam ser baseadas suas medidas políticas e propostas legislativas.

---

<sup>4</sup> Villela (1999) têm uma interpretação diferente de Schulz para o ocorrido, principalmente por considerar que o Banco do Brasil finda a conversibilidade obrigatória de maneira unilateral.

Após a análise feita pela comissão de inquérito, a conclusão foi que a crise cambial foi ocasionada por conta da falta de lastro metálico e aumentos no estoque de moeda. Para contornar a questão, uma lei com o intuito de evitar o excesso de numerário na economia brasileira foi homologada, a “Lei dos Entraves”. Essa medida, levada pelos conservadores do Congresso e do Senado, era uma afronta direta aos interesses da classe burguesa da época, mas atendia às preocupações do então Imperador D. Pedro II, que era contrário aos descontos de títulos de longo prazo e aplicações em fundos de bancos de sociedades anônimas (LEVY, 1994).

A “Lei dos Entraves” tinha três pilares principais: a metalização dos fundos bancários, a obrigatoriedade de conversão de 100% das notas de banco por ouro e a necessidade de autorização do governo para o funcionamento das sociedades anônimas. Essas medidas tinham a clara intenção de diminuir ao máximo a participação de bancos privados na emissão de moeda<sup>5</sup>. As medidas foram bem sucedidas, já que dois anos após sua implementação apenas o banco de Mauá emitia notas (em pouca quantidade e esporadicamente), enquanto as outras casas bancárias ou faliram, ou pararam de emitir (SCHULZ, 1996).

Já a nova regulamentação das S.A.’s previa que essas deveriam, além de depender de autorização do Governo, como acontecia anteriormente, ter uma audiência prévia com o Conselho do Estado para examinar os fins sociais da sociedade, sua conveniência, avaliação dos bens, dentre outras coisas, além de aprovação do poder legislativo para alguns tipos de empresas, como bancos. “A lei foi chamada de instrumento para aniquilar o ‘espírito de associação’ e iniciativa privada. O estabelecimento de uma sociedade anônima no Brasil foi condicionado ao arbítrio do Governo” (PELÁEZ; SUZIGAN, 1976 p.119).

Todas essas mudanças, a partir da lei dos entraves, causaram certa escassez de capital, principalmente de giro, que fez com que houvesse uma diminuição na movimentação comercial e aumentasse a morosidade os pagamentos, além de gerar uma redução nas rendas públicas (LEVY, 1994). Os efeitos agora citados serão sentidos com maior força no chamado pânico de 1864<sup>6</sup>.

Schulz (1996) analisa esta segunda grande crise de emissão fazendo um paralelo com a primeira, ao apontar que ao contrário da ocorrida em 1857, que teve como causa principal o excesso de emissão de moeda, essa tinha relação com a escassez da base monetária. O autor, ao contrário do que defendido por Levy (1994), percebe uma expansão econômica entre 1860 e 1864, ainda que o meio circulante tenha retraído significativamente. Ele ainda descreve o final do ano de 1862 como um ensaio para a crise de 1864. As constantes saídas de moeda do Rio de Janeiro para as províncias do Norte, devido à colheita sazonal de açúcar, algodão e tabaco, para a compra de escravos e outros investimentos, se intensificou significativamente nesse ano por culpa da guerra civil americana, que obrigou a diminuição da produção desses bens. Além disso, pelo

---

<sup>5</sup> Vale ressaltar que os principais bancos privados de emissão eram S.A.’s, já que abriam seu capital para captar recursos que serviriam de base para a emissão.

<sup>6</sup> A crise de 1864, de acordo com Levy (1994), atingiu com mais intensidade a província do Rio de Janeiro e suas imediações.

mesmo motivo, a exportação de café caiu severamente, causando grandes prejuízos à economia do sudeste do Brasil, enquanto a produção de algodão prosperava.

Assim como em 1857, uma forte onda de especulação se iniciou: empresas duvidosas conseguiam empréstimos impagáveis com os bancos e casas bancárias, que eram sempre renovados para maquiagem e retardar uma eventual perda. Fraudes no mercado financeiro eram constantes, principalmente através de emissão de saques para mercadorias que ainda não haviam sido vendidas, inclusive com casos em que as mercadorias não tinham sido produzidas. Muitas casas bancárias tomaram empréstimos com o Banco do Brasil, e em setembro desse ano a casa bancária A. J. Alves Souto, já abalada com o período anterior à crise, suspendeu seus pagamentos.

Uma forte crise irrompeu. Para combatê-la o governo suspendeu a conversibilidade das notas do Banco do Brasil, transformando-as novamente em moeda corrente, e o autorizou a expandir a base monetária, que em poucos meses foi acrescida de 40% de seu valor.

Ainda antes da crise do Encilhamento, o país passou por outra instabilidade financeira, em 1875, essa muito ligada à deflagração da Guerra do Paraguai no ano de 1865 e os gastos decorrentes. Segundo Peláez e Suzigan (1976), a restrição da base monetária foi novamente suspensa para que o governo conseguisse financiar o conflito armado, o que foi uma das causas da instabilidade<sup>7</sup>.

A guerra acaba em 1870, coincidindo com um período de tranquilidade e prosperidade na economia mundial, onde todos os principais países gozavam de um rápido crescimento, refletidos aqui pela alta na demanda do café, segundo Schulz (1996). Este cenário favorável permitiu que o câmbio voltasse a sua paridade de 27 pence por mil-réis, e que o Governo evitasse o aumento na oferta de papel moeda, apesar da pressão nas finanças causada pelo endividamento proveniente do financiamento para o esforço bélico na Guerra do Paraguai.

A queda na emissão de notas de bancos, observada na TABELA 1, reflete esse processo. Isso foi possível graças a uma nova lei do Banco do Brasil, que, em 1866, proibiu o banco de emitir notas.

O mercado de títulos estava aquecido, o capital concentrado, principalmente no Rio de Janeiro, e o café fluminense apresentava estagnação de produção. Esse cenário resultou em um grande movimento de imobilização de capital em títulos da dívida pública, até mesmo dos bancos, que tinham esses papéis como componente significativo de suas reservas. Junte a isso a manutenção da política de austeridade monetária promovida pelo então Ministro da Fazenda, o Visconde do Rio Branco e teremos uma grave falta de liquidez, que originará a crise de numerário de 1875, segundo Tannuri (1981).

---

<sup>7</sup> As importações, que se faziam necessárias por causa da guerra, deveriam ser pagas em moedas metálicas, e seu custo era pressionado pela baixa do câmbio, diminuindo o estoque de ouro na economia (Levy, 1994).

TABELA 1  
BRASIL - EMISSÃO DE BILHETES DO TESOURO E DE NOTAS  
BANCÁRIAS E DO GOVERNO 1866/71

(milhares de contos de réis)

Anos	Emissão de Notas do Governo	Emissão de Notas dos Bancos	Bilhetes do Tesouro	Total
1866	33,3	84,6	38,9	156,80
1867	60,1	62,3	59,6	182,00
1868	120,6	56,5	72,7	249,80
1869	150,7	43,1	64,6	258,40
1870	151,9	40,7	42,6	235,20
1871	150,8	38,3	18,6	207,70

FONTE: Peláez e Suzigan (1976, p. 143)

Para que a crise não viesse a destruir todo o sistema bancário brasileiro, como apontam Peláez e Suzigan (1976), o Governo decide dar assistência aos bancos de redesconto e evitar um possível pânico generalizado. É modificada a legislação em 1875 para que, o próprio, pudesse emitir 25.000 contos de réis em bilhetes e mais 25.000 em dinheiro, direcionados ao auxílio das instituições bancárias.

Todos esses eventos nos mostram a maneira como era levada a política monetária do Império. Essa política descoordenada gerou grandes especulações e enfraqueceu as instituições financeiras, sendo crucial para o entendimento da do Encilhamento.

Durante o período analisado, principalmente a partir do declínio do café fluminense, ocorre também um aumento no crescimento de empresas industriais, concentradas na cidade do Rio de Janeiro que, conjuntamente com a abolição da Escravatura e a situação monetária em no fim do século XIX, será de grande importância para o entendimento da crise do encilhamento. Como aponta Celso Furtado (1977, p.170), os eventos da década de 1880, que incluem a abolição, a chegada de 200 mil migrantes e o aumento do comércio exterior contrataram com uma diminuição do papel-moeda em circulação, demonstrando o que o autor considera como uma inadequação do sistema monetário brasileiro.

### 3. ABOLIÇÃO, DECLÍNIO DO VALE DO PARAÍBA E CRESCIMENTO DA ATIVIDADE INDUSTRIAL

A escravidão dominou todos os aspectos da vida brasileira durante o século XIX. O final dessa instituição apresentou uma oportunidade de fazer profundas mudanças na sociedade, segundo entenderam progressistas da época. Também, a libertação dos escravos não podia deixar de ter consequências importantíssimas para as finanças, tanto públicas quanto particulares. Infelizmente a irresponsabilidade financeira dos governos após a abolição transformou essa grande oportunidade para reforma social em um desastre econômico, como avalia (SCHULZ, 1996, p. 11).

A mentalidade de então era formada em volta do escravismo, tanto por parte senhores, que, ao perceberem a abolição como algo inevitável, procuraram uma forma “prender” a nova mão de obra à terra, quanto por parte dos homens livres, que viam no trabalho da grande lavoura, mesmo remunerado, algo indigno, associado à imagem do escravo. “Para essa população livre, trabalhar na fazenda, na situação de camarada, era o mesmo a aceitar sua redução à condição de escravo” (COSTA, 1998, p. 173).

Os escravos eram 1,5 milhões em 1872, data do primeiro censo demográfico do Brasil. Eram os braços da economia, a mão de obra dos setores exportadores, além de vendedores ambulantes, carregadores, empregados domésticos e carreiros. A importância da população escrava era tanta para a economia nacional, que, em 1866, o Banco do Brasil começou a conceder empréstimos de curto e longo prazo recebendo-os como garantia. “[O] mais humilde dos homens, assim que dispunha de algum capital, comprava um escravo e passava a viver à custa de seu trabalho. Possuir escravos era o ideal da grande maioria da população.” (COSTA, 1982, p. 25).

O fim do tráfico de escravos representou um grande limitador para a expansão da mão de obra no Brasil, e a região que concentrava a maior parte dos cativos, o Vale do Paraíba, tendeu a sofrer menor impacto no curto prazo, o que adiava o descontentamento com o governo e as subsequentes exigências de políticas para a questão. No entanto, a nova região promissora, o Oeste Paulista, pressionava por uma nova fonte de força de trabalho, principalmente através da imigração.

Desde o primeiro grande baque de 1871, com a promulgação da Lei do Ventre Livre [como mostram Conrad (1975) e Costa (1982)], os conservadores do congresso brasileiro foram perdendo terreno em relação à questão da escravatura. Foi um projeto do Ministro João Alfredo, fortemente pressionado pelos liberais, que deu fim à escravidão no país. Em 13 de Maio de 1888, foi aprovado no Senado, onde apenas o Barão de Cotegipe e Paulino de Souza, filho do Visconde do Uruguai, pronunciaram longos discursos contra a abolição. Essa gradual mudança com relação à escravidão teve grande impactos na economia do país, provocando grande incerteza nas políticas e pressões dos latifundiários afetados por diversos modos de compensação.

### **3.1. Os impactos da abolição na economia**

À medida que o processo abolicionista avançava, as elites brasileiras procuravam saídas ao cada vez mais eminente fim da utilização de mão de obra cativa. As discussões em relação à falta de capital durante o Congresso Agrícola de 1878, convocado pelo Governo Imperial para discutir uma série de questões relativas à grande lavoura, circulavam em torno do mecanismo de hipoteca e do aumento da base monetária. O congresso aconteceu no Rio de Janeiro e em Recife, e, ademais das questões tratadas aqui, a conjuntura do ano de 1878 também era desfavorável aos cafeicultores pela tendência de queda no preço da saca desde a alta de 1873-4, além de ter sido o ano da segunda pior seca dos anos 1900, trazendo severos problemas ao nordeste (EISENBERG, 1980).



Durante o congresso, pedidos de aumento de oferta de dinheiro através da emissão de notas eram proferidos pela maioria dos presentes (que eram representantes da região fluminense, como mostra Eisenberg). Os endividados cafeicultores do Vale do Paraíba clamavam pela monetização da dívida pública, onde o governo substituiria seus bônus, que pagavam juros e atraíam grande parte do investimento privado, por papel-moeda ou títulos de bancos privados, triplicando assim o dinheiro em circulação, de acordo com Schulz (1996). Como colocado na sessão anterior, boa parte do passivo dos bancos estava em forma de títulos da dívida pública. Caso o governo substituísse esses por papel moeda, além de deixar de atrair capital com os juros de sua dívida, daria grande liquidez ao mercado, ampliando as quantias disponíveis para o financiamento dos agricultores (que se viam como se enfrentando pelas leis antiescravagistas). Essas sugestões incluíam a concessão de atividade emissora a bancos privados nos moldes da política de Souza Franco, em 1857. Ao fim do congresso, nenhuma das mediadas sugeridas em relação à necessidade creditícia dos fazendeiros foi atendida pelo então ministro da agricultura, Visconde de Sinimbu.

Tal visão de que o os bônus da dívida do governo eram responsáveis pela falta de investimentos na cafeicultura era errada, segundo Schulz. Os investidores tinham outras opções além dessas apólices, como bônus de ferrovias e letras de câmbio estrangeiras. A razão para essa escassez de capital aplicado à lavoura se tornava clara ao se analisar esses empreendimentos: os fazendeiros constituíam um risco inaceitável, pois eram ilíquidos e suas terras não podiam ser executadas. Daí a proposta, por parte de membros da província de São Paulo, de modificação da lei de terras, além do incentivo governamental à criação de bancos rurais, que emprestariam aos fazendeiros recebendo hipotecas como garantia.

Desde 1867 o crédito aos cafeicultores havia melhorado graças ao Banco do Brasil considerar pedidos de hipotecas (que incluíam escravos); principalmente por esses serem financiamentos de mais longo prazo. No entanto, a deterioração da atividade cafeeira no Vale do Paraíba causou a limitação dessa espécie de crédito. Com a sensível diminuição do pagamento dessas dívidas, em 1884 o próprio Banco do Brasil deixa de realizar as hipotecas agrícolas (MARCONDES, 2002). Para o fim dessa linha creditícia, Marcondes aponta como a principal causa não a questão escravista, mas a má definição dos direitos de propriedades, ligada à questão da Lei de Terras. Apesar disso, anteriormente, o autor argumenta que a Lei do Ventre livre, por exemplo, foi uma das possíveis causas da desorganização do mercado hipotecário no fim da década de 1860, que voltaria a ser impulsionado no final da década de 1870. Dado que escravos também entravam nas garantias da hipoteca, a nova lei aumentava a insegurança dos credores em relação à aceitação de cativos como garantia, apesar do aumento provocado em seu valor individual. Ademais, em muitas propriedades o valor dos escravos superava o valor das terras e benfeitorias, o que tornava a abolição uma questão ainda mais sensível para a atividade produtiva dos mesmos (SIMONSEN, 1943, p.26).

Apesar dessa decadente situação, como mostra Schulz (1996, p.63), esses fazendeiros ainda gozavam de grande poder político, e fizeram chegar o ministro fortes solicitações por um aumento do crédito. Mesmo sendo formado pelo partido liberal, que tinha uma visão conservadora em relação à política financeira, o governo permite o

empréstimo de dinheiro público a bancos em crise, num limite de 25 mil contos, garantidos em apólices do governo. Essa decisão melhorava a condição creditícia do país pelo fato de que “sabendo que eles sempre poderiam tomar emprestado contra sua carteira de apólices em tempos de dificuldades, os bancos poderiam aumentar seus empréstimos aos comissários, que, por sua vez, emprestariam aos fazendeiros”.

Além de 1885 ser marcado pela efetuação de algumas medidas do Congresso Agrícola de 1878, João Alfredo, segundo Schulz, na tentativa de agradar os agricultores e se manter no poder, autoriza empréstimos de fundos governamentais aos fazendeiros, e reuniu um comitê bipartidário com o intuito de reestabelecer os bancos de emissão. Em Julho de 1888, Visconde de Ouro Preto, que liderava esse comitê, assume o Ministério da Fazenda, e leva adiante a proposta de bancos emissores. Convertida na Lei Bancária de 1888, a proposta optava pela pluralidade da emissão<sup>8</sup>, que poderia ser feita tanto com lastro em apólices da dívida pública ou metais nobres (i.e. moedas do Império), aponta Simonsen (1943). Essa medida, que havia de ser levada adiante no início do período Republicano, como argumenta Furtado (1977, p.171), ampliou significativamente a quantidade de bancos emissores e de crédito, levando o país, conseqüentemente, a uma fase de “atividade econômica febril”. Para alguns autores, como Peláez e Suzigan (1976), a abolição foi uma dentre outras das causas que pressionaram a reforma, Vieira (1981) a coloca como o principal motivo, o de caráter mais central.

Para além de ser a raiz da pressão efetuada pelos cafeicultores escravistas sobre a política monetária, ao fim da escravidão fez com que o governo perdesse significativo apoio político, sendo um dos principais motivos para o fim do Império no Brasil, apesar de existirem outros, como os de fundo Religioso e Militar:

Afirma-se que a prisão dos Bispos do Pará e de Pernambuco incompatibilizou a Coroa com extensas camadas da população. A abolição, por sua vez, indispsôs os fazendeiros contra o regime, levando-os a aderir em massa às ideias republicanas. Finalmente, a Questão Militar, que se vinha agravando desde a Guerra do Paraguai em virtude do descontentamento crescente dos militares em relação ao tratamento que lhes dispensava o governo, levou-os a tramar o golpe de 15 de novembro que derrubou a Monarquia e implantou o regime republicano no país (COSTA, 2007 p.449).

Em resumo, as medidas da lei bancária de 1888, que sofreram grande influência das demandas dos agropecuários atingidos pela abolição, dentre outros setores que solicitavam uma política monetária expansionista, são, como apontam Peláez e Suzigan (1976), o marco institucional para um dos períodos inflacionários mais marcantes da história do país. Ademais, o fim da escravidão significou um abalo significativo não só nas

---

<sup>8</sup> Vieira (1981) aponta que essas instituições emissoras poderiam ser imperiais, estaduais ou municipais, teriam duração de 20 anos e função mista (emissores e comerciais). O autor também realça que os bancos também teriam a função de eliminar, gradualmente, a circulação de notas do tesouro.

finanças dos agricultores brasileiros, mas em toda a estrutura que sustentava a monarquia.

### 3.2 o crescimento industrial e suas demandas

O café, durante o período analisado, foi o grande motor da economia brasileira, e o setor para onde as políticas governamentais se voltam com maior frequência, principalmente se considerarmos a ameaça, posteriormente concretizada, da abolição da Escravidão. Mas os ganhos do próprio café impulsionaram uma diversificação do capital mercantil, que acabavam por conduzir os investimentos dos cafeicultores para o setor industrial.

Estes investimentos [na atividade industrial] se materializam sempre que lucros oriundos do café não encontravam aplicação no núcleo básico, dado o caráter 'natural' da acumulação nos cafezais requerer um tempo de maturação e uma expansão da fronteira agrícola, que se move defasada em relação aos movimentos cíclicos dos preços internacionais do café. A própria aceleração da urbanização promovida pela expansão do complexo cafeeiro torna, pois, atrativas as oportunidades de investimento industrial, mesmo quando, inicialmente, sua taxa de rentabilidade possa ter sido inferior à do café (TAVARES, 1985 p.98).

Lobo (1980) chama atenção para o papel crucial que certas ondas de protecionismo tiveram para a expansão industrial. Entre elas estão as tarifas Alves Branco e a elevação de impostos alfandegários durante a Guerra do Paraguai, além do aumento da demanda gerada pela última. A desvalorização cambial que encareceu a importação, causada pela expansão monetária também é, para Levy (1994), um fator crucial.

A crise cafeeira fluminense foi essencial para que o Rio de Janeiro se tornasse o polo da industrialização do país durante o século XIX. Para isso também contribuíram, as crises de 1857 e 1864, que causaram grandes falências de casas comerciais da cidade, permitindo uma considerável concentração do capital mercantil.

Nesse momento tínhamos um cenário favorável ao desenvolvimento da indústria: somando uma concentração mercantil, necessária para as altas imobilizações de capital que a indústria requer, ao declínio da principal atividade econômica da província, que anteriormente atraía todos os investimentos, e ao mercado interno o mais propício, onde 81% dos 230 mil moradores da cidade do Rio de Janeiro residiam na região urbana (LEVY, 1994).

O crescimento industrial foi incentivado não só pela expansão e crise do café, mas, em vários momentos, também das políticas econômicas do governo. Contudo pode-se observar que essas políticas, na maioria das vezes, não eram voltadas para a indústria, mas sim para outro setor "mais importante" da economia. Um exemplo disso foi o aumento das tarifas alfandegárias em 1979, que de acordo com Levy (1994), foram

implementadas por conta da necessidade de aumento da receita governamental, e não das demandas dos empresários, que chegaram a se organizar na chamada Associação Industrial.

Esse fluxo de capital do setor agrário para o industrial impulsionará o mercado financeiro, a subscrição de empresas na bolsa de valores, dentre outros fatores que alimentaram a bolha especulativa do Encilhamento, como veremos a seguir.

#### 4. O ENCILHAMENTO E SEUS IMPACTOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA

Com a abolição da escravatura, nos mostra Lobo (1980), e a substituição de mão de obra escrava pela remunerada, as relações de produção são afetadas de forma muito profunda. Essas modificações levaram a políticas voltadas para amenizar os efeitos da crise sobre a classe dominante.

Apesar da grande tensão existente quando Visconde de Ouro Preto assume, as pressões sobre o novo Primeiro-Ministro são arrefecidas graças à excelente colheita do café, que rendeu grande volume e foi vendida a bons preços logo após a Abolição e ao sucesso do uso de imigrantes como mão de obra. Tudo isso gerou um clima positivo para o investidor estrangeiro, que disponibilizou um aumento do crédito, valorizando os mil-réis e colocando uma quantidade significativa de ouro em circulação (Schulz, 1996). Toda essa conjuntura favorável do mercado interno fez com que as ações da Bolsa de Valores retornassem grandes lucros aos investidores, atraindo novos, e valorizando-as.

Esse cenário positivo tornou possível a permissão, em 1889, da recomposição do lastro da emissão em ouro (*Idem*). Ouro Preto também incentivou empréstimos garantidos por hipotecas aos fazendeiros, principalmente por meio dos bancos de Francisco de Paula Mayrink. Além disso, foi dada continuação à política de auxílio à lavoura iniciado por João Alfredo, mas em volume muito superior. Essa política de favorecimento a vários setores chaves da sociedade, ainda de acordo com o autor, visava o apaziguamento e a supressão do ideal republicano. Essa política de “distribuição de recursos” aos bancos fez com que um grande número dessas instituições fosse criado no período. 35% dos bancos existentes em 1889 haviam sido criados nesse mesmo ano.

Os recursos destinados pelo governo imperial a serem emprestados a fazendeiros eram, na verdade, utilizados para empréstimos na cidade, normalmente voltados para a especulação. Um simples movimento pode explicar esse fato: os bancos emprestavam aos fazendeiros altas quantias a juros baixos e garantidos por hipoteca, que permitia um longo prazo para a quitação dando a eles oportunidade para novos investimentos na lavoura. No entanto, os fazendeiros, já altamente endividados em curto prazo por culpa do declínio da produção no Rio de Janeiro, utilizavam esses novos recursos para pagar as dívidas antigas ao invés de investir em nova produção, como era a intenção do governo. Essa “troca de dívidas” acabava por deixar as instituições financeiras com um grande volume de recursos, com longo prazo a serem quitados junto ao Governo, e sem pagar juros. Essa conjuntura deixou a praça do Rio de Janeiro com uma liquidez consideravelmente maior do que observado nos anos anteriores, e com um alto grau de

negócios especulativos (Schulz, 1996). Esse era o cenário que caracterizava o Encilhamento.

Mesmo com essas medidas, Ouro Preto não foi capaz de arrefecer o movimento contra a monarquia. A “falta de participação do povo e inércia das camadas dirigentes monarquistas explicam o resultado feliz da quartelada [...] Por outro lado, o que se constata é a segurança com que uma elite de civis e militares toma imediatamente as rédeas do poder e se organiza para governar” (CARONE, 1974 p. 7).

Com isso, Rui Barbosa passou a ocupar o cargo de Ouro Preto como Ministro da Fazenda. O novo Ministro, assim como Ouro Preto, buscava agradar os fazendeiros do Vale do Paraíba, e por isso continuou com a política de empréstimo para a agricultura.

O novo Ministro enfrentou um período de grande instabilidade financeira, principalmente por culpa do golpe. “A proclamação da República sustou esse processo especulativo. A ebulição da praça do Rio de Janeiro já se estendera a algumas outras, e o corte político criou uma situação prenunciadora de crise” (LOBO, 1980 p.201). Concomitantemente, os financiamentos internacionais voltaram a ser dificultados, ao menos até o reestabelecimento de um governo através de uma eleição, e os comerciantes nacionais retiraram do país todo o ouro que puderam (SCHULZ, 1996). Esse movimento causou uma grande desvalorização do câmbio e o primeiro baque na bolsa de valores. Com isso, Rui Barbosa não pôde continuar com a política de emissão com lastro em ouro implementada por seu antecessor, que tentava dar estabilidade aos rendimentos dos agricultores.

Apesar de ser uma saída para o problema de contração de numerário após a fuga expressiva de ouro do país, e com a vantagem de não gerar uma inflação muito acentuada, os efeitos do fim da do lastro, e das demais políticas de emissão que o acompanharam, foi quase desastrosa. O que decorreu disso foi que os bancos conseguiam recursos do governo a juros zero para emprestar aos agricultores, que o devolviam quase integralmente em um sistema de troca de dívidas de curto por longo prazo, e por fim, novamente de posse desse dinheiro, eles o utilizavam para adquirir bônus do Governo com a finalidade de emitir notas. Após nove meses, o volume de moeda em circulação havia expandido 40%. Exigir apenas 10% de integralização do valor das empresas de sociedade anônima antes de serem negociadas foi outra grande falha do decreto, que acabaria por incentivar novamente a especulação (SCHULZ, 1996).

Como mostra Tannuri (1981), a relação entre o aumento da especulação e o aumento da emissão era algo com fim em si mesmo. O aumento do valor das ações na Bolsa de Valores gerava um aumento da demanda por moeda com o fim de permitir que transações cada vez maiores, tanto em número quanto em valor, fossem realizadas. Isso gerou uma pressão para que a taxa de juros crescesse, já que o volume emitido é controlado por decretos governamentais e não consegue acompanhar a dinâmica do mercado. Com a subida dos juros, cada vez mais os investimentos especulativos ganham força, pois são os únicos que geram rentabilidade suficientemente grande a ponto de valer a pena se tomar emprestado nos bancos.

Ainda em maio de 1890, o ministro decidiu findar a política de empréstimos agrícolas, e, em outubro, fez algumas mudanças para conter alguns dos grandes abusos

que ocorriam na Bolsa de Valores, como, por exemplo, exigir que as empresas subscritassem 100% de suas ações, e que fossem constituídas de 30% de capital próprio, tendo 40% dele integralizado antes que pudessem comercializar seus papéis. (Schulz, 1996). De acordo com Franco (1983), Rui Barbosa pretendia com essa mudança diminuir a euforia do mercado de forma gradual. No entanto, o autor demonstra que esse decreto teve alcance mais profundo e rápido do que o esperado, com queda de cerca de metade na formação de novas empresas. As novas aberturas foram substituídas pela cobertura do novo mínimo de 30% de capital inicial, que, caso não fosse coberto, acarretaria na perda dos 10% inicial.

Ademais, em 1891, pouco antes das eleições presidenciais, o gabinete republicano se demite, e Deodoro da Fonseca forma um novo ministério, sob a liderança do Barão de Lucena. Uma das primeiras medidas do Ministro da Fazenda indicado por Lucena, Tristão de Alencar Araripe, foi tentar conter o movimento especulativo da Bolsa de Valores trazido pelo Encilhamento. Para isso, instituiu uma taxa de 2% sobre dividendos que ultrapassassem 12% ao ano sobre o valor investido, e de 3% sobre transações futuras. Entretanto, graças ao poder e pressão exercida por aqueles que se beneficiavam do Encilhamento, e uma greve de três dias dos corretores da Bolsa de Valores, que se recusaram a fazer qualquer tipo de negociação, o ministro foi forçado a revoga-las. Em 25 de fevereiro desse ano, o Marechal é eleito presidente da República.

Segundo Lobo (1980), após esse ocorrido o mercado começou a apresentar os primeiros sinais de baixa. Quase todos os títulos diminuíram em cotação, também por conta da possibilidade de novas medidas do governo em limitar a rentabilidade dos papéis. Quando todos tentaram vender as ações que possuíam apenas as que eram referentes a algumas instituições encontravam compradores, como o Banco do Brasil, Branco Rural e a Companhia São Cristovão. A desvalorização média nos pregões chegou a 40% do valor que se encontrava em meados de fevereiro.

Uma grande bola de neve começava a se formar. Aqueles acionistas que não haviam depositado todos os 40% do capital próprio, necessários para a comercialização de seus papéis, preferiam perder o capital depositado até o momento do que atingir o limite mínimo para colocar suas ações à venda. Sendo que os bancos emissores aumentavam gradativamente suas emissões, no intuito de financiar as empresas da bolsa, e dar continuidade ao Encilhamento, já que sua carteira estava repleta de ativos dessas empresas fraudulentas (SCHULZ, 1996).

Em setembro de 1891 o próprio Lucena toma o lugar de Araripe no Ministério da Fazenda, e tenta combater a crise com ainda mais emissões. Para isso, o ministro pede que o congresso aprove a emissão de 600 mil contos através do BREUB. Diante da recusa da oposição, Deodoro e Lucena executam, em 3 de Novembro, um golpe de estado, estabelecendo uma ditadura no Brasil. No entanto esse novo governo dura apenas 20 dias, graças a um contragolpe executado pelo Partido Republicano Paulista (PRP), juntamente com a Marinha, alguns dissidentes do Exército e o vice-presidente Floriano Peixoto. Essa reação ao golpe ganhou grande apoio popular, e mobilizou as classes média e baixa. Em 23 de Novembro Deodoro da Fonseca renúncia e Floriano assume a presidência.

O Encilhamento em si compreendeu um período de alta atividade especulativa na bolsa de valores, que acabou gerando uma escalada na taxa de juros, desvalorização cambial e, por fim, inflação. Esse período dura até o início dos anos 1890, mas os efeitos dessa crise só vão ser totalmente superados após a virada do século, com as liquidações bancárias.

Rodrigues Alves, que reassumiu o Ministério da Fazenda, divulgou um relatório no qual demonstrava que, por conta de juros pagos aos bônus retidos pelos bancos para servir como lastro para a emissão, o país tinha um serviço da dívida de mais de 1.000.000 de contos (TANNURI, 1981). Esse cenário impossibilitava a manutenção da emissão lastreada em bônus. Somado isso à escassez de ouro, e ao alto câmbio, resultará em uma emissão com lastro feita por bancos privados, inexecutável.

Em nove de dezembro de 1896 é implementada nova lei referente à questão da emissão,

[...] a qual autorizava o governo a assumir a responsabilidade exclusiva dos bilhetes bancários em circulação, passando a lhe pertencerem os lastros depositados em garantia dos bilhetes. [...] A referida lei também previa o resgate gradual do papel moeda. (...) Essa lei solucionava o problema da garantia das emissões bancárias, ao transferir o poder de emissão para o Tesouro, pois sendo assim, a garantia passava a ser legal (TANNURI, 1981 p.84).

Tanto Floriano Peixoto quanto Prudente de Moraes, seu sucessor, apesar de tentarem muito, não foram bem sucedidos na reestabilização da economia brasileira pós Encilhamento. Somente com Campos Sales os efeitos do Encilhamento começam a ser superados.

A situação era bem desfavorável quando Campos Sales assumiu a presidência, em 1898. O país corria o risco de não ter fundos para pagar os juros da dívida externa pela primeira vez. Esse cenário fez com que, mesmo antes de tomar posse, com aval do ainda Presidente Prudente de Moraes, Campos Sales fosse a Londres em busca de financiamento. Dessa viagem o Ministro voltou com recursos fornecidos pelos Rothschilds, através de um Funding Loan que permitiu o governo brasileiro quitar os juros da dívida externa por três anos. Em contrapartida Sales garantiu que o governo não emitiria qualquer papel-moeda adicional, e hipotecou a alfândega do Rio de Janeiro (Schulz, 1996).

Coube a Campos Sales ‘sanear’ as finanças, executando as políticas a que o país se comprometeria com o Funding Loan: deflação, equilíbrio orçamentário, restauração do imposto pago em ouro nas alfândegas. À proporção que se emitiam os títulos da dívida retirava-se dinheiro do meio circulante. (CARDOSO, 1975 p. 36)

Ao fim do mandato, em 1902, a base monetária havia contraído quase 8%. O câmbio respondeu às medidas tomadas pelo governo, e valorizou, passando de 7 pence, no começo de 1900, para 14 pence em julho, mas retornando a 10 pence um mês depois.

Ademais, apesar do esforço do Governo para salvar o Banco a República do Brasil (BRB), a praça continuava sem liquidez, e com isso várias casas bancárias e comerciais foram à bancarrota. Contando com o BRB, sete bancos ou foram fechados ou tiveram que se reorganizar. Obviamente aqueles que não conseguiram dar continuidade à suas atividades foram os que estavam repletos de empréstimos incobráveis, herdados da época do Encilhamento. “Enquanto as instituições incompetentes e fraudulentas desapareciam, os bancos mais prudentes reestruturavam-se com relativa facilidade” (SCHULZ, 1996 p. 126). O Governo não reagia à série de falências que ocorriam na cidade do Rio de Janeiro. Segundo Tannuri (1981), o presidente acreditava que esse era um processo de saneamento necessário para a reativação econômica e financeira da capital do país.

A política de Campos Sales permitiu o saneamento não só das instituições financeiras, mas também das indústrias. As firmas fraudulentas não conseguiram se sustentar diante da diminuição da moeda em circulação e do conseqüente aumento da competição. Esse cenário, apesar de caótico, foi fundamental para o crescimento da indústria brasileira durante a República Velha, principalmente do Rio de Janeiro, que só é ultrapassada, em questão de produção industrial, por São Paulo, por volta de 1920, como aponta Levy (1994).

## 5. CONCLUSÃO

A partir do exposto, pudemos analisar o surgimento da crise do Encilhamento, colocando em perspectiva tanto as pressões criadas por crises internacionais, políticas mal conduzidas e também do fim da escravidão. Essa é a importância da primeira sessão, onde conseguimos analisar o debate entre os metalistas e papelistas, de extrema importância para a compreensão das políticas monetárias adotadas durante todo o período subsequente, tendo compreendido sua natureza teórica.

A instabilidade da política monetária brasileira, somada às oscilações econômicas causadas por crises internacionais, guerras e outras questões, que criaram um ambiente ainda mais incerto, de falta de numerário de crédito nas principais praças do país, durante os momentos mais significativos do avanço do processo abolicionista. Os agricultores mais afetados com o fim da escravidão, os cafeicultores do Vale do Paraíba, pressionavam não só por políticas monetárias expansionistas, mas também por compensações por suas perdas financeiras. A economia brasileira, mas principalmente desse grupo de cafeicultores, estava muito ligada à mão de obra cativa, o que se pode observar também pela sua importância não só como efetuidores de trabalho, mas também como garantia para o financiamento desses senhores.

Sendo assim, pode-se entender o Encilhamento como uma replicação agravada dos problemas de política monetária discutidos na primeira sessão, ampliada e impulsionada pela pressão de uma decadente elite escravista.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CARDOSO, F. H. Dos Governos Militares a Prudente – Campos Sales (In) FAUSTO, Boris. *História geral da Civilização Brasileira*, vol. 1, tomo 3. São Paulo: Difel, 1975.
- CARONE, E. *República Velha: Evolução política*. São Paulo: Difel, 1974.
- CONRAD, R. *Os últimos anos da escravidão no Brasil*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1975.
- COSTA, E. V. *A Abolição*. São Paulo: Global Ed., 1982.
- COSTA, E. V. *Da Senzala à Colônia*. São Paulo: Fundação Editora da Unesp, 1998.
- COSTA, E. V. *Da Monarquia à República*. São Paulo; Fundação Editora Unesp, 2007.
- CROCE, M. A. *O Encilhamento e a Economia de Juiz de Fora: O Balanço de uma Conjuntura*. Juiz de Fora: Funalta, 2008.
- EISENBERG, P. A mentalidade dos fazendeiros do Congresso Agrícola de 1878. In José Roberto do Amaral Lapa (Org.) *Modos de Produção e Realidade Brasileira*, p. 167-194, 1980.
- FONSECA, P. C. D. Gênese e precursores do Desenvolvimentismo no Brasil. *Pesquisa & Debate* 15, n.2, vol. 26, pp. 225-56, 2004.
- FONSECA, P. C. D.; Mollo, M. L. R. Metalistas X Papelistas: Origens teóricas e antecedentes do debate entre Monetaristas e Desenvolvimentistas. *Nova Economia*, n.22, v.2, p. 203-233, 2012.
- FRANCO, G. *Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana*. Dissertação (mestrado) – Departamento de Economia, PUC/RJ, Rio de Janeiro, 1983.
- FRANK, A. G. *Capitalism and underdevelopment in Latin America: historical studies of Chile and Brazil*. New York: Modern Reader Paperbacks. 1969.
- FURTADO, C. *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1977.
- LEVY, M. B. *A Indústria do Rio de Janeiro através de suas sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1994.
- LOBO, M. E. L. Economia do Rio de Janeiro nos séculos XVII e XIX. (In) NEUHAUS, P. *Economia Brasileira: Uma Visão Histórica*. Rio de Janeiro: Campus. p. 123-59, 1980.
- MARCONDES, R. L. O Financiamento Hipotecário da Cafeicultura no Vale do Paraíba Paulista (1865-87). *Revista Brasileira de Economia*, v.56, n.1, p. 147-170, 2002.
- MARCONDES, R. L. Crédito privado antes da Grande Depressão do século XX: o mercado hipotecário. *Estudos Econômicos*, v. 44, n. 4, p. 749-786, 2014.
- PELÁEZ, C. M.; SUZIGAN, W. *História Monetária do Brasil*. Brasília: Editora Universitária de Brasília, 1981.

- PRADO, L. (2003) A Economia Políticas das Reformas Econômicas da Primeira Década da República. *Análise Econômica*, v.21, n.39, p. 93-113, 1999.
- SAES, F. A. M. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista (1850-1930)*. São Paulo: IPE/USP, 1986.
- SCHULZ, J. *A crise financeira da Abolição*. São Paulo: Ed. USP, 1996.
- SIMONSEN, R. As consequências Econômicas da Abolição. In Roberto Simonsen. *Ensaio Políticos e Econômicos*, São Paulo: Fiesp, p. 20-36, 1943.
- TANNURI, L. A. *O Encilhamento*. São Paulo: Hucitec-Funcamp, 1981.
- TAVARES, M. C. *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*. Campinas: Editora UNICAMP, 1985.
- VIEIRA, D. T. *Evolução do Sistema Monetário Brasileiro*. São Paulo: IPE/USP, 1981.
- VILLELA, A. A. *The Political economy of money and banking in imperial Brasil: 1850-1870*. 1999. 327f. Tese (Doutorado) – Department of Economic History, London School of Economics and Political Science, Londres, 1999.