

## RESENHA

## Transição monetária no Brasil: das ideias metalistas à necessidade de uma moeda fiduciária e maior centralização bancária

Roberto Paulo Machado Lopes <sup>1</sup> 

<sup>1</sup> Departamento de Ciências Sociais Aplicadas – Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia – Vitória da Conquista – Bahia – Brasil

## REFERÊNCIA

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

## APRESENTAÇÃO

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

## SÍNTESE DA OBRA

O recorte temporal do trabalho é bastante limitado em comparação à maioria dos estudos de história econômica do Brasil, os quais trazem, geralmente, a periodização de diferentes décadas. O autor, ao contrário das grandes sínteses interpretativas, propõe um estudo aprofundado, com consistência teórica, unidade lógica e diversidade de tratamento. A investigação abrange um período curto, marcado, porém, por forte instabilidade macroeconômica. Para proceder à tratativa analítica, o livro organiza-se em cinco capítulos encadeados a um texto argumentativo claro e apresenta uma sequência lógica de eventos até a conclusão.

## Citação deste Artigo (ABNT)

LOPES, Roberto Paulo Machado. Transição monetária no Brasil: das ideias metalistas à necessidade de uma moeda fiduciária e maior centralização bancária. *Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas*, v.23, n. 1, p.78-83, 2026.

Recebido em: 07/07/2025.

Aprovado em: 21/07/2025

## Autora para Correspondência

Roberto Paulo Machado Lopes  
roberto.lopes@uesb.edu.br



**Copyright:** © 2026 Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas.

This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license.

## CONTEÚDO

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

Todos esses fatores expõem a vulnerabilidade do sistema e a possibilidade de ocorrência de crises de liquidez, como as ocorridas em 1875 e em 1886. Nesse contexto, Gustavo Franco mostra o anacronismo e a inadequação do sistema monetário diante do crescimento do trabalho assalariado. Com o fim do trabalho escravo e a emergência do trabalho assalariado, que crescia com a imigração europeia, a demanda por capital de giro nas fazendas de café, para pagamento de salários, elevar-se-ia consideravelmente.

Se as evidências empíricas mostram um ambiente de dificuldades materiais e funcionais, não seria no campo teórico nem na economia política que se encontraria a solução. Na segunda seção, as análises se voltam para a administração monetária do Império, expondo uma gestão com forte apego à meta de conversibilidade e que manteve ao longo do período a oferta de moeda estável. Desse conservadorismo é possível inferir (apesar da ausência de indicadores quantitativos) que a política monetária possui caráter restritivo. As dificuldades operacionais, somadas ao

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

As intermitentes crises de liquidez mostram um sistema cada vez mais disfuncional; a necessidade de uma reforma já se impunha no período imperial. A discussão sobre a reforma é o fio condutor das análises do segundo capítulo. A primeira seção trata da crise de liquidez de 1887. A medida adotada para evitar a escassez de numerário na praça do Rio foi a autorização do Senado para aumentar as emissões, todavia apenas durante o período de contração monetária. As crises persistem. Além disso, o Ministro da Fazenda empenha-se em reduzir o meio circulante com o objetivo de estabilizar o câmbio, considerando que esse desequilíbrio resultava do excesso de papel-moeda. A crise de liquidez intensifica-se e o Ministro, ao mesmo tempo que retira moeda, vê-se forçado a injetá-la novamente em circulação. Na conjuntura da crise de 1887, surge o primeiro grande projeto de reforma monetária.

Tendo por princípio a liberdade bancária, o projeto da reforma autoriza a criação de bancos emissores, em um sistema competitivo e com emissões lastreadas em títulos da Dívida Pública, depositados em uma Caixa de Amortização. A ortodoxia metalista vai se opor a esse projeto com base na meta de estabilidade cambial, um subproduto da conversibilidade e o cerne da política monetária. Por outro lado, os

antimetralistas, apesar de não apoiarem a ideia de moeda fiduciária, vão defender o projeto tendo em vista a necessidade de mecanismos de elasticidade para o meio circulante. O ano de 1888, mesmo antes da aprovação da reforma, foi de expansão do meio circulante em virtude da circunstância favorável das contas externas (estabilidade cambial) e da redução nos embarques de açúcar e café (preços baixos), abrandando, assim, a pressão sobre o mercado monetário e de capitais. Quando o câmbio atingiu a paridade, as divergências entre metalistas e os autores do projeto desapareceram, favorecendo, desse modo, a aprovação da reforma.

A expansão e a reforma são tratadas na segunda seção. Inicialmente, Gustavo Franco argumenta que condições econômicas internas favoráveis (aumento do caixa dos bancos), em 1888, e o acumulado de resultados externos positivos favoreceram a alta da taxa de câmbio, bem como a estabilidade cambial. As condições auspiciosas de 1888 e o receio de reversão dessa tendência precipitaram o interesse em reorganizar as instituições monetárias. Nesse cenário, encaminha-se o projeto de reforma. A terceira seção apresenta as discussões em torno do projeto que resultou na lei de novembro de 1888. Verifica-se que, apesar das condições favoráveis, a coexistência de propostas metalistas e antimetalistas reduziu a possibilidade de êxito do projeto. Importante salientar que o projeto previa a transição para um regime metálico. Na última seção do capítulo, o livro trata da regulamentação da reforma (especialmente sobre os limites de emissão), a de janeiro de 1889 e a de julho de 1889, pontuando as inconsistências e apontando as discordâncias teóricas que contribuíram para o seu fracasso. O regulamento de janeiro permitia emissão sobre Títulos da Dívida Pública, bem como emissão sobre moeda metálica. Ocorre, no entanto, que nenhum estabelecimento bancário se apresentou para operar sobre essas condições. Segundo Gustavo Franco, esse desinteresse decorria dos riscos cambiais da emissão sobre metais e do comprometimento da rentabilidade em função da perda de capital destinada à formação do lastro.

Seguindo a cronologia dos acontecimentos, o terceiro capítulo do livro trata da administração monetária do último Ministro da Fazenda do Império: o Visconde de Ouro Preto. A análise parte

das divisões políticas internas tanto do Partido Conservador quanto do Liberal e trata das dificuldades do Imperador (já com idade avançada e saúde precária) em formar um Gabinete. Das discussões e da recusa do líder dos conservadores surgiu a indicação do liberal Ouro Preto. A dissolução da Câmara e a aproximação com os militares tornaram extremamente difícil a conjuntura e o ambiente político da gestão Ouro Preto. A segunda seção desloca o foco da formulação da política monetária para enfatizar as consequências do baixo grau de monetização da economia e as deficiências do sistema bancário na concessão de crédito às lavouras. Essa seção, aparentemente deslocada, tem papel importante, haja vista tratar da influência do auxílio à lavoura no aumento da liquidez e do crédito rural. Gustavo Franco discute essa questão com base nas garantias dadas pelos fazendeiros, com destaque para um ativo em especial: o escravo. Além disso, ressalta o valor crescente do preço do escravo após o fim do tráfico, bem como a queda nos preços dos cativos (reduzindo o valor das garantias), a partir de 1880, em função das incertezas pelo futuro da escravidão diante do crescimento do movimento abolicionista. Com a substituição do trabalho escravo pelo assalariado, a decadência das lavouras do Vale do Paraíba e o aumento da inadimplência, tornou-se urgente melhorar o sistema de crédito e aumentar a elasticidade dos meios de pagamentos. Seguindo a política iniciada no gabinete anterior, Ouro Preto ampliou consideravelmente o crédito aos fazendeiros. O sistema era lucrativo para os bancos que usavam recursos do governo a juros zero, com uma contraparte dos bancos de igual valor, em empréstimos, a 6% a.a., aos fazendeiros. Com essas vantagens as operações de crédito expandiram e novos bancos aderiram ao sistema. Apesar das acusações de desvios na orientação dos empréstimos, o auxílio à lavoura reforçou a liquidez bancária, acelerou o nível de atividade econômica e expandiu o sistema de crédito rural.

O estabelecimento das condições para emissão sobre base metálica por instituições bancárias individuais é tratado na terceira seção; o colapso desse sistema, na quarta. A circulação de moeda metálica conversível (tema da terceira seção) só foi possível, mesmo que por um breve período, após alterações feitas por Ouro Preto no regulamento de janeiro de 1889. Os motivos para a

ausência de estabelecimentos para operar a circulação metálica conversível, permitida pelo regulamento de janeiro, foram superados por uma alteração no regulamento anterior. O dispositivo alterado pelo Visconde de Ouro Preto garantia a suspensão da conversibilidade diante de riscos cambiais resultante de crises, o que levaria, em tais condições, ao curso forçado das notas. Além dessa garantia, foi criado um arranjo institucional que autorizou três bancos a emitir bilhetes conversíveis em ouro, de modo a preservar a estabilidade da taxa de câmbio na paridade prevista de 27 pence por mil réis. Com a salvaguarda da suspensão de conversibilidade, o movimento crescente da bolsa de valores e o grande volume de empréstimos no auxílio à lavoura, novos bancos (13 em menos de 3 meses) são autorizados a emitir sobre base metálica.

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

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

A segunda seção narra basicamente os bastidores da reunião ministerial de 30 de janeiro de 1890 e evidencia tanto as divisões políticas do governo quanto a oposição a Rui Barbosa. As

decisões do governo provisório eram colegiadas, tomadas por um conselho de ministros cujos pensamentos divergiam. Franco salienta, porém, a incontestável influência de Rui Barbosa sobre Deodoro da Fonseca. Dos embates dessa reunião, além da crise no ministério, resultou uma importante alteração no decreto anterior: a criação de um quarto banco emissor, com os estados de Goiás e São Paulo formando uma região bancária.

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

A situação favorável das reservas permitiu interromper o declínio do câmbio, decorrente da desconfiança externa, garantindo a estabilidade e arrefecendo a oposição metalista. Nesse ambiente, os negócios continuaram a se expandir, impulsionados pela intensa atividade financeira. O crescimento no registro de novas companhias, graças à participação dos bancos, derivava dos lucros do incorporador e das oportunidades para as indústrias ampliarem o capital. Isso ocorria em um claro processo especulativo que se acelerou com a política econômica de Rui Barbosa. Cabe destacar que o texto de Gustavo Franco apenas tangencia a relação entre a política expansionista de Rui Barbosa e a industrialização. Tal assunto não constitui, portanto, o escopo do trabalho. Retornando à análise da gestão monetária, Franco

mostra que, apesar da preocupação com os excessos especulativos, Rui Barbosa continuou com a política expansionista: o decreto de setembro de 1890 estendia a todos os bancos a emissão inconvertível sobre base metálica; o de outubro ampliou as chamadas a acionistas para novas entradas relativas ao capital das companhias formadas até então.

Apesar da crise financeira na praça de Londres (fato que será relevante para o colapso cambial de 1891), o câmbio manteve-se dentro dos limites previstos no fim de 1890. Os exageros da especulação expunham, no entanto, os riscos de uma crise e a necessidade de controle do sistema bancário. O ambiente era, todavia, de pouco espaço para a política e a gestão monetária, haja vista a existência de vários bancos emissores e instrumentos de meios de pagamento: bilhetes convertíveis, inconvertíveis com base metálica, lastreados em apólices, além de moedas metálicas diversas e papel-moeda do Tesouro.

A quarta seção analisa a heterogeneidade da crise, a extensão dos riscos para o sistema monetário e o estabelecimento de um grande banco emissor. A demanda por mais emissões – devido ao aumento dos negócios – e os saques para o pagamento da colheita evidenciavam as dificuldades para interromper a expansão do meio circulante e, ao mesmo tempo, a necessidade de impor limites ao sistema. Era preciso reestruturar a mecânica operacional das engrenagens bancárias, uma vez que o controle de emissões não seria suficiente para resolver o problema. Nessa conjuntura, a proposta de fusão entre o Banco Nacional e o Banco dos Estados Unidos do Brasil, feita por seus dirigentes, suscitou a possibilidade de um grande banco emissor, o que decretou o fim da pluralidade de emissões. A fusão foi aceita, criando, em dezembro de 1890, o Banco da República, ao qual foi conferido o direito de emitir bilhetes na razão de 3:1 sobre o depósito em ouro. Esses bilhetes seriam convertíveis caso o câmbio se mantivesse ao par no decurso de um ano, o que tornava difícil – assim como nos critérios anteriores – a sua convertibilidade. O novo banco teria o monopólio da emissão, seria desvinculado de quaisquer atividades não bancárias e seus administradores seriam indicados pelo Tesouro. As emissões tiveram um aumento e os demais bancos deveriam cessar suas emissões em dois anos

limitadas aos valores estabelecidos. Com essa medida, os metalistas renovaram suas críticas quanto à emissão inconvertível e à intromissão do estado na atividade bancária.

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

No começo de 1891, entretanto, os excessos da expansão da liquidez e o conseqüente declínio da taxa de câmbio darão munição para as críticas dos bulionistas e vão promover uma interrupção na tendência à centralização e à moeda fiduciária. Gustavo Franco faz ponderações quanto à relação das reformas monetárias (1888-1890) com a desvalorização cambial e os excessos especulativos do encilhamento. Franco considera que a influência das novas emissões sobre a desvalorização cambial foi marginal e credita o declínio no câmbio aos déficits na conta corrente e aos problemas na conta capital, oriundos da crise financeira no mercado londrino.

## CONCLUSÃO

O livro de Gustavo Henrique Barroso Franco, “Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana”, fornece uma importante contribuição para compreender a evolução do sistema monetário brasileiro. A obra mostra, especialmente, a urgência de um novo sistema monetário – baseado em moeda fiduciária e

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

Estudar a história econômica significa não apenas considerar o seu contexto geral, mas debruçar-se sobre a sutileza das circunstâncias presentes. Compreender o Brasil exige uma análise minuciosa do funcionamento das instituições para conhecer suas trajetórias e identificar avanços e recuos. Ao expor as particularidades de um período remoto, ao avaliar a consistência lógica das teorias discutidas e ao adentrar mais nas ideias e no confronto ideológico do que nos fatos, a pesquisa de Gustavo Franco torna-se uma leitura indispensável para compreender a história monetária do Brasil. Como disse J. M. Keynes, o estudo da história e da opinião é um prelúdio necessário à emancipação da mente.

---

### Sobre o Autor

#### Roberto Paulo Machado Lopes

Professor Pleno da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia (UESB). Docente e pesquisador vinculado ao Departamento de Ciências Aplicadas (DCSA/UESB).

ORCID: 0000-0003-3622-528X

roberto.lopes@uesb.edu.br