

MEMÓRIAS
DA
ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE
LISBOA

CLASSE DE LETRAS

TOMO XLIII

**A importância da memória sobre a circulação
fiduciária de Oliveira Martins na história
económica**

GUILHERME D'OLIVEIRA MARTINS



ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE LISBOA

LISBOA • 2022

A importância da memória sobre a circulação fiduciária de Oliveira Martins na história económica

GUILHERME D'OLIVEIRA MARTINS^(*)

1. O tema que me proponho tratar relaciona-se com o concurso aberto pela Academia Real das Ciências de Lisboa, anunciado na sessão pública de 15 de Maio de 1877, para o ano de 1878, pela Segunda Classe em Ciências Económicas e Administrativa.

Na sequência da crise financeira de 1876, a Academia lançou uma iniciativa que visava a apresentação de uma memória sobre o melhor sistema de circulação fiduciária. Joaquim Pedro de Oliveira Martins (1845-1894), que se encontrava no Porto a dirigir a construção da linha de caminho-de-ferro do Porto à Póvoa de Varzim e estudara a reorganização do Banco de Portugal num opúsculo distribuído sem indicação de autor, é incentivado, certamente entre outros pelo seu amigo Rodrigues de Freitas, a apresentar-se ao concurso com *A Circulação Fiduciária – Memória apresentada à Academia Real das Ciências de Lisboa*.

O júri, constituído pelo Duque de Ávila e Bolama, por António de Serpa Pimentel, por José Silvestre Ribeiro, por Augusto Carlos Teixeira de Aragão e por António Maria Couto Monteiro, atribuirá, a 30 de Dezembro de 1879, a medalha de ouro da Academia considerando: «o estilo nebuloso nas primeiras páginas é depois sempre claro e aprazível, adequado ao assunto, e por vezes brilhante e animado, assim na parte doutrinal como na histórica e crítica». O texto é servido por um anexo muito rico em elementos estatísticos, que tornam a obra de uma grande importância e atualidade para a compreensão das crises portuguesas de 1846 e de 1876.¹

^(*) Comunicação à Academia das Ciências de Lisboa, sessão de 24 de Julho de 2014.

¹ Vd. *A Circulação Fiduciária*, Lisboa, 1899, Parceria António Maria Pereira. Seguimos a edição de 1923. No parecer do júri, nota-se um curioso reparo estilístico: «Podem notar-se na linguagem algumas incorrecções e o emprego de um ou outro termo desconhecido no nosso vocabulário, como turismo, anonimato; mas estes raros senões de muito fácil emenda, desaparecem totalmente ante o mérito relevante desta obra que a secção considera muito digna de obter a medalha de ouro, na forma e com a reserva enunciada no final do programa

2. Para compreendermos a evolução económica e financeira do século XIX português, importa começar por dizer que o período das **guerras napoleónicas** (1807-1814) não foi desfavorável à evolução das contas públicas portuguesas. O apoio britânico à **reorganização militar e administrativa** teve resultados positivos. Sendo as despesas com a defesa de cerca de 78% do total dos encargos públicos – registando-se um défice orçamental reduzido. É verdade que a **atividade** económica do País sofreu **redução** em virtude da guerra e da abertura dos portos brasileiros ao comércio internacional, mas o certo é que não há, nas vésperas da Revolução de 1820, um problema português de Finanças Públicas – como se tinha anunciado nas vésperas da invasão napoleónica aquando do financiamento da Campanha do Rossilhão².

3. O final da administração britânica, coincidindo com os preparativos da Revolução Liberal (1820) e depois com a independência do Brasil (1822), conduziria ao aviltamento da situação das Finanças Públicas portuguesas. Depois de 1820, o Erário Régio, de criação pombalina, foi substituído por um novo Tesouro Público e pelo Orçamento Constitucional apresentado anualmente nas Cortes para aprovação. Neste novo período verifica-se um aumento gradual do défice público, que chega, no final da década de 20, a cerca de 30% das receitas – em virtude da instabilidade política e económica correspondente aos episódios da Vila Francada (1823), da Abrilada (1824), da morte de D. João VI (1826), da regência de D. Miguel (1827) e do início da guerra civil.

A mudança do regime e as lutas políticas tiveram, deste modo, uma consequência gravosa nas Finanças Públicas – maior do que o fim do monopólio

do concurso». Refira-se que a última edição, no âmbito das Obras Completas da Guimarães Editores, não contém os anexos estatísticos, o que obriga o leitor a ter de consultar as edições anteriores.

² Cf. António Alves-Caetano, «Os Socorros pecuniários» britânicos destinados ao Exército Português (1809-1814): Subsídios para a História da Guerra da Libertação Nacional, Lisboa, 2013. O autor, num estudo circunstanciado baseado nos elementos do Arquivo do Tribunal de Contas (Erário Régio), chega à conclusão de que o socorro pecuniário britânico para armar e sustentar parte significativa das tropas portuguesas foi fundamental na época em que ocorreu. Proporcionado entre 12 de Abril de 1809 e 30 de Setembro de 1814, o apoio fez entrar no Erário Régio algo como 29.258 contos de reis (cerca de 8.228.852 libras) entre dinheiro líquido e valor de géneros necessário à manutenção de trinta mil homens da tropa. Isto permitiu a constituição de um exército como Portugal nunca tivera, em dimensão e qualidade. Tal foi essencial para garantir a permanência da integridade territorial contra repetidas investidas das poderosas forças armadas napoleónicas. Esta cooperação financeira garantiu o equilíbrio orçamental e existência de sustentabilidade orçamental.

imperial no Brasil e do que a própria guerra. A diferença esteve no apoio estratégico britânico a Portugal, que foi decisivo para impedir (através do controlo do Atlântico Norte) o domínio francês no continente europeu. A desorganização das Finanças Públicas culminaria nos empréstimos de guerra, que tanta tinta haveria de fazer correr.

Depois da Convenção de Évora Monte o défice e a dívida continuariam a aumentar. O desequilíbrio financeiro, a partir de 1835, não se deveu, no entanto, apenas às despesas com a guerra civil, mas também à circunstância de o Estado ter mantido uma exagerada força militar, favorecendo os apoiantes da causa liberal. A lógica dos empregos públicos foi, aliás, uma pecha ao longo do século.³

4. Apesar de tudo, depois da guerra civil, a economia portuguesa sofreu uma melhoria que permitiu incrementar receitas públicas – em virtude da recuperação europeia depois das guerras napoleónicas, do Congresso de Viena e da industrialização continental. Os créditos externos tornaram-se, de facto, mais fáceis e baratos, a credibilidade do País melhorou, o que levou à criação de condições favoráveis à primeira tentativa de fomento com António Bernardo Costa Cabral – o que lhe permitiria fazer com êxito o golpe de Estado de 1842⁴. No entanto, a reforma da Administração Pública foi adiada enquanto a venda dos bens nacionais criava uma ilusão de progresso centrado numa nova classe que dispunha de recursos, mas que não tinha condições para modernizar o Estado e a economia. O contexto externo favorável compensou, por assim dizer, a instabilidade política – o que levou a que Portugal não tenha conhecido

³ Não reproduzimos neste ensaio os pormenores que vão descritos (e para os quais remetemos o leitor) em *Ministério das Finanças – Subsídios para a sua História no Bicentenário da Secretaria de Estado dos Negócios da Fazenda*, Lisboa, 1988. Em *Portugal Contemporâneo* (1881), qualifica Oliveira Martins os anos que se seguiram à vitória liberal como “regabofe”: «e nesses dois anos de corridos, estava consumido, além do mais, o melhor dos bens nacionais. Ardia tudo num fervor de apetite que já para muitos começava a infundir receios de uma indigestão tremenda. Dois anos de paz tinham custado quase tanto como seis anos de guerra: muito mais, se se contar o que o tesouro não pagou. A guerra fora cara, mas a vitória era ruinosa. No meado do verão (14 de Julho de 36) pegou fogo no tesouro. Já tudo ardia, lá dentro desse palácio onde à inquisição religiosa sucedera a inquisição agiota, com as tenazes de papel timbrado, os seus troncos de juros, retornos, comissões, prémios; com a sua algaravia bancária, herdeira do histórico latim das sentenças singulares... Qual dos desvarios dos homens valerá mais?» (Livro IV, I, 3).

⁴ Cf. Leonor Freire Costa, Pedro Lains, Susana Münch Miranda, *História Económica de Portugal – 1143-2010*, Lisboa, Esfera dos Livros, 2011, pp. 289 e ss. Aí encontramos uma síntese rigorosa sobre a evolução da economia portuguesa.

inflação significativa a partir de 1835, até porque a remuneração de capital era relativamente moderada.

A principal razão por que se pode defender que o défice e a dívida pública não causaram significativos problemas ao crescimento da economia portuguesa prende-se com o facto de haver disponibilidade de financiamento externo através do crédito ao longo da maior parte do século XIX. Por outro lado, os financiamentos vindos do exterior eram mais facilmente mobilizáveis pelo Estado e pelas primeiras obras públicas. Se Costa Cabral não pôde antecipar a Regeneração e os seus melhoramentos, foi porque a instabilidade política não o permitiu – em especial as guerras civis de 1846 e 1847, Maria da Fonte e Patuleia.

A maior dificuldade vinha, porém, da instabilidade e insuficiência do sistema fiscal, ainda baseado essencialmente na antiga décima militar do século XVII. Lembremo-nos, aliás, de que um dos graves problemas de A. B. Costa Cabral teve a ver com a tentativa de implantação das matrizes prediais, que não puderam concretizar-se em virtude da resistência popular violenta, designadamente na Maria da Fonte – contra as “papeletas da ladroeira”. Para uma gestão equilibrada e sustentável da dívida pública seria necessário criar um sistema estável de tributação, que não chegou a concretizar-se. O défice e a dívida decorreram, assim, da pressão forte para a modernização económica (com capitais disponíveis e relativamente baratos) a que não correspondia a necessária modernização administrativa, que Costa Cabral não teve condições de realizar, pela instabilidade política, e que só foi possível superar depois do Ato Adicional à Carta Constitucional de 1852.

5. O Estado viu alargadas as suas funções financiadas esparsamente pelos impostos sobre a propriedade (em resultado da venda de bens nacionais), pelo comércio, pela obtenção de crédito junto de sindicatos bancários e particulares e pela intervenção de compradores dispersos dos títulos da dívida pública. A partir daqui surge a importância da circulação fiduciária – que é complementada pela concessão de monopólios comerciais e pela criação de instituições financeiras. O Banco de Lisboa nascera em 1821, o Banco de Portugal surgirá em 1846, em resultado da fusão do primeiro com a Companhia Confiança Nacional. O Banco de Lisboa podia exercer a atividade bancária e tinha o monopólio da emissão de notas na capital, devendo em contrapartida proceder à amortização

do papel-moeda emitido pelo Estado em 1796 – que, assim, deixa de caber à Junta dos Juros dos Reais Empréstimos. Cria-se, então, a Junta do Crédito Público (1837) (como tribunal de equidade) que assegurava a consignação de fundos para pagamento dos juros ou para a amortização da dívida pública – sendo mais tarde complementada pela fundação da Caixa Geral do Estado, como caixa económica do Estado.⁵

Havia, contudo, que assegurar a unidade de tesouraria, o que levou José Xavier Mouzinho da Silveira a propugnar pela criação centralizada das Contadorias do Tesouro. A revolta da Maria da Fonte e a guerra civil da Patuleia (1846) geram instabilidade que leva à criação do Banco de Portugal, já referida. A Companhia Confiança Nacional detinha um importante lote de títulos da dívida pública, assistindo-lhe a faculdade de executar a dívida amortizada e não paga. Perante as perturbações financeiras, as notas do Banco de Lisboa e as promissórias da Companhia Confiança Nacional foram suspensas e, após prorrogações decididas pelo Estado, iniciando-se o processo de fusão das duas instituições que retomariam alargadamente os privilégios de emissão monetária do antigo Banco de Lisboa.⁶

A Convenção de Gramido (24.06.1847) pôs termo à guerra civil mercê da intervenção estrangeira, mas só em 1851, o golpe da Regeneração permitiu a aprovação do citado Ato Adicional à Carta Constitucional (1852) e ao saneamento financeiro do Estado, no qual António Maria Fontes Pereira de Melo teve um papel decisivo. Na sequência do Ato Adicional, o saneamento financeiro permitiu a adoção de um regime monetário do padrão-ouro (1854), depois das incertezas de 1846 e 1847, o que disciplinou a vida financeira pública e privada, tendo

⁵ Saliente-se que o financiamento externo da guerra civil de 1826-34 deparou com inúmeras dificuldades. Os célebres banqueiros londrinos Ricardos, judeus de origem portuguesa e familiares de David Ricardo, invocaram o argumento de que apenas poderiam financiar governos legítimos. No caso do empréstimo negociado pelos liberais em 1832 as condições eram gravosas uma vez que foi atribuído um valor nominal de dois milhões de libras, das quais foram recebidas 600 mil. Era o preço do elevado risco, por se tratar de «capitais de aventura». A causa liberal encontrou um apoio relevante em Juan Alvarez y Mendizábal que foi durante muitos anos o principal agente financeiro do Governo português, mesmo depois de Évora Monte. (Cf. Pedro Soares Martínez, *História Diplomática de Portugal*, Lisboa, Verbo, 1992, p. 360).

⁶ De Agosto a Novembro de 1846, assiste-se a uma longa gestação da nova solução: a criação do novo Banco de Portugal em razão da fusão do Banco de Lisboa com a Companhia Confiança Nacional (cf. *A Circulação Fiduciária*, cit., pp. 118-119). O plano de fundo é a guerra civil e a ida de Costa Cabral para Embaixador em Madrid.

sido aprovado ainda o Regulamento da Contabilidade Pública (1863). Sucederia a criação do Banco Nacional Ultramarino e do Crédito Predial Português, aprovando-se a Lei das Sociedades Comerciais Anónimas, bem como o novo Código Civil (1867).

6. Este ciclo de alterações legislativas culminaria no início de 1868 com a Janeirinha, em virtude da reforma fiscal que acabou por não vingar. Há, porém, um forte desenvolvimento do mercado financeiro a partir da década de 1870 com consequências no funcionamento da banca e das finanças.

Entre Maio de 1870 (Saldanhada) e a primeira metade de 1876, a atividade económica e o sistema bancário português conheceram um elevado ritmo de crescimento – o que permitiria a criação da Caixa Geral de Depósitos.

O ano de 1876 conhece, porém, uma crise bancária – que levaria ao lento arranque daquela instituição. Recorde-se que a dívida flutuante correspondia aos bilhetes do tesouro e à conta-corrente do Banco central e a dívida fundada respeitava aos créditos superiores a um ano sendo gerida pela Junta do Crédito Público, salvo a dívida especial que se constituía através de contratos com sindicatos bancários e que cabia ao tesouro. Assiste-se, assim, em 1876 a uma perigosa recaída.

A crise bancária culminou na **moratória** sobre o pagamento de notas (18.08.1876), que enfraqueceu as instituições financeiras e reforçou a posição do Estado. Entre 10 e 16 de Agosto, três bancos do Norte (Porto, Viana do Castelo e Braga) suspenderam o pagamento das suas notas. No dia 18, foi o Banco Lusitano de Lisboa a seguir o mesmo caminho. Houve corrida aos bancos e o Banco de Portugal viu-se impossibilitado de saldar as notas em circulação – já que tinha enviado uma parte das suas reservas de **ouro** para os bancos do Norte. Contudo, no final do mês (28 de Agosto), o Banco de Portugal pôde pagar as suas notas, já que o Governo de Fontes Pereira de Melo conseguira os empréstimos necessários para cobrir as dívidas à banca portuguesa, pagando em ouro os créditos decorrentes dos contratos de pagamento aos particulares nacionais, realizado com um consórcio bancário em 1872 ainda para fazer alguns adiantamentos. A rapidez com que os problemas dos bancos do Porto foram ultrapassados deveu-se às reservas de ouro do Banco de Portugal. Estava-se perante um certo desafogo económico – que permitiu a superação relativamente rápida das dificuldades.

7. Falando da crise bancária de 1876, urge recordar que a sua causa principal provinha da «liberdade bancária – na opinião de Oliveira Martins –, que se traduziu entre nós, como em toda a parte se tem traduzido, num sistema de fantasmagoria, numa excessiva aplicação de bens móveis ao consórcio bancário ou agiotagem...».⁷ O certo é que tal não teve repercussões externas no resto da economia porque só uma pequena parcela da economia dependia da banca. Não houve, pois, abalo sensível. Mas ficou demonstrado que o Banco de Portugal deveria ter o monopólio da emissão de notas em todo o País e não só em Lisboa.

O certo é que a estabilidade financeira manter-se-á durante uma década. Mas as coisas mudariam depois da morte de Anselmo J. Braamcamp (1885) e de A. M. Fontes Pereira de Melo (1887) – em virtude de se assistir a uma fragilização da legitimidade política com repercussões económicas. As diferenças entre a política financeira regeneradora e a progressista não podem, contudo, ser levadas longe de mais, pois em muitos casos tratava-se de mais uma separação entre homens do que entre partidos ou ideologias. Com Mariano de Carvalho viriam a ser reforçados os poderes do Banco de Portugal, sendo o Orçamento para 1887 longo e circunstanciado, propondo-se, porém, reduzir a dívida pública.⁸ A verdade é que os mercados nacionais e internacionais apresentavam ainda uma situação favorável. Aparentemente as remessas dos emigrantes tiveram aumento desde 1886 – ao mesmo tempo que se incrementaram as exportações de vinho para França. Deste modo, o mercado português estava ainda bem abastecido de ouro e moeda estrangeira. No entanto, a conjuntura internacional em breve começou a revelar preocupantes sinais de alarme que afetariam os Estados devedores, como Portugal.

8. Oliveira Martins passaria, porém, largos anos a contestar aquilo que apelidava de política fontista, que para ele consistia na manutenção de desequilíbrios nas contas do Estado, financiados com o recurso à dívida pública. Segundo o

⁷ Cf. *A Circulação Fiduciária*, cit., p. 136.

⁸ Começa, assim, a sentir-se em 1876 – e sente-o premonitoriamente Oliveira Martins – a fraqueza de uma economia baseada no crédito. Dir-se-ia que “a granja e o banco” não permitiam a criação de riqueza. Cf. *A Circulação Fiduciária*, cit., pp. 133 e ss.

historiador tal política não tinha criado a necessária riqueza ao País, mas teria servido para enriquecer as carteiras de alguns banqueiros e de outros tantos governantes. Os acontecimentos do final do século viriam, aliás, a confirmar em parte essas preocupações.

Hoje, a moderna historiografia económica leva-nos a concluir que eram óbvias as fragilidades do modelo de desenvolvimento português, com excesso de dependência do crédito externo, insuficiente fixação de riquezas, a que cresceram, no fim do século, a instabilidade internacional e a crise política interna.

Oliveira Martins, em 1878, está imbuído de um pensamento socializante, que se torna evidente nas considerações que partilha na memória apresentada: «A palavra que a nosso ver exprime a realidade do organismo económico é o **mutualismo**. Que nós formulemos ou não as leis desse organismo. Que ele funcione de um modo reconhecido ou não pela inteligência dos homens, **nem por isso a natureza indestrutível do sistema se altera**: já os astros circulavam no espaço enquanto a inteligência humana os supunha fixos e imóveis. **Nós não podemos alterar a condição das coisas**: podemos apenas chegar a compreendê-la. Mas, desde que tal conseguimos, a eficácia dos nossos atos progride de um modo incalculável, porque a ação da inteligência nos fenómenos sociais é positiva e essa ação será perversa ou será propícia, embaraçará ou fomentará, conforme for errada ou verdadeira a noção que tivermos das coisas. Nós não nos propomos dizer o que a sociedade económica deve ser; pretendemos definir o modo porque ela é». ⁹

9. CONCLUSÕES

Em suma, enumeremos as conclusões da Memória apresentada por Oliveira Martins à Academia das Ciências de Lisboa, que merecem uma leitura à luz das circunstâncias em que foram escritas e do pensamento do seu autor. Perante as lições das crises financeiras de 1846 e de 1876 haveria que tirar conclusões para o futuro:

⁹ Cf. *A Circulação Fiduciária*, cit., pp. 206-207.

1. A boa organização da circulação fiduciária exige a organização geral dos serviços de **circulação** e de **crédito**.
2. O princípio de tal sistema está na **separação do comércio e do serviço bancário**, limitando o primeiro ao foro da liberdade individual ou da responsabilidade do direito comum; instituindo o segundo como função pública, ou diretamente exercida pelo Estado ou delegada por ele sob o regime excepcional do **anonimato** e em virtude de um **contrato**.
3. Economistas como David Ricardo ou John Stuart Mill veem (recorda o escritor) na criação de um **banco nacional** exclusivo regulador do crédito e da circulação, a **solução** de um dos mais graves problemas da **economia social** contemporânea.
4. São apontados os exemplos dos Bancos de Nápoles e de Palermo, instituições públicas sem acionistas nem proprietários; instituições coletivas que desempenham o serviço pelo preço sem lucro, constituindo com as sobras um fundo ou tesouro nacional. Enquanto na Grã-Bretanha se regula a circulação, em França barateia-se o desconto e na Bélgica visa-se os dois objetivos. O autor preconiza esta última como solução de equilíbrio.
5. O Banco de uma nação **deve ser, assim, um tribunal e não uma casa de comércio**, deve ligar-se ao governo e não isolar-se dele – sendo uma instituição análoga à nossa antiga **Junta dos Juros**. Fala-se, aqui, de um tribunal como órgão colegial dotado de autoridade pública e imbuído de uma natureza de direito público.
6. O **banco português** seria constituído, assim, em **corporação** por delegados dos poderes públicos, das associações comerciais e dos grandes estabelecimentos industriais. Esses delegados seriam salarizados e não proprietários ou acionistas. Teriam, pois, a administração do fundo, donde efetuariam a emissão de notas, receberiam os depósitos particulares e públicos, fariam os descontos comerciais e criariam os *comptoir d'escompte* como no caso da Bélgica.
7. Como os **saldos anuais** de rendimento, pertenceria à Nação esse excesso no prémio do desconto, que não viciaria a distribuição da riqueza como sucede no regime anárquico em que o capitalista ou o banco tanto mais frui do desconto quanto mais difícil é a situação do comércio.

8. A instituição de **um banco regulador do crédito e da circulação**, deste modo, reduziria o desconto em Portugal de um modo mais notável.
9. A **riqueza** só é verdadeira quando ao lado de uma produção abundante vemos uma **distribuição justa** – diz-nos ainda o autor:

«Isto, porque não são ricas, são monstruosas, as nações que ao lado das montanhas de ouro acumuladas pela especulação livre e pela livre invasão do foro colectivo, apresentam as montanhas de nudez e fome, e os exércitos de párias ou ilotas e não já cidadãos».

10. Os **saldos** dos rendimentos do banco constituiriam, assim, uma verba importantíssima e a mais legal e justa dos rendimentos do tesouro.
11. A redução da taxa de juro permitiria a conversão e a amortização da dívida nacional, amortização inevitável que, a não fazer-se desta forma, nos levaria a uma bancarrota.
12. O **equilíbrio dos orçamentos** pondo ponto na consolidação dos empréstimos seria decerto condição necessária da conversão e amortização da dívida – mas esse equilíbrio só poderia conseguir-se com redução da taxa de juro, o que obriga a uma disciplina rigorosa do Estado.
13. Numa palavra, **a organização do crédito e das finanças públicas andariam a par**. Só haveria economia saudável com rigor nas finanças e nas contas públicas – em nome da defesa dos legítimos interesses dos cidadãos e contribuintes.
14. **Só pela organização da máquina bancária poderia extinguirse o défice de dinheiro que oprime o tesouro**. De um modo claro procura-se articular um conceito de economia mutualista e o pensamento clássico do equilíbrio entre a produção e a distribuição.
15. A abundância criada pela melhor distribuição da riqueza permitiria, deste modo, aumentar os impostos, sempre que se moralizasse a sua repartição social.

E o escritor conclui: «Só a organização da máquina bancária pode (...) resolver o problema financeiro, liquidar essa dívida que pesa sobre o orçamento como a bola de chumbo aos pés do publicado, e arrasta a nação para o fundo de um

escuro pêgo; só a organização da máquina bancária pode extinguir esse déficit de dinheiro que oprime o tesouro e o déficit maior ainda de organização de segurança, de instrução de viação, que vai atrofiando a sua vida intelectual e moral; porque só ela e a abundância criada pela melhor distribuição da riqueza existente permitirão aumentar os impostos, sempre que se moralize a sua distribuição»¹⁰. Além da granja e do banco, Oliveira Martins perguntava pela oficina: «e sem esta função eminente do organismo económico não há nações. Pode haver populações provinciais; pode haver Mónacos; mas falta um órgão à circulação um membro ao corpo humano».¹¹

A crise dos anos 90 e a bancarrota de 1892 encontram, afinal, nesta Memória uma explicação premonitória... Mas não é desse tema que hoje tratamos.

(COMUNICAÇÃO APRESENTADA À CLASSE DE LETRAS
NA SESSÃO DE 24 DE JULHO DE 2014)

¹⁰ *A Circulação Fiduciária*, cit., p. 211.

¹¹ *Portugal Contemporâneo* (1881), Conclusões, 2.