

Franco, Gustavo H. B.; Correa do Lago, Luiz Aranha

**Working Paper**

## A Economia da República Velha, 1889-1930

Texto para discussão, No. 588

**Provided in Cooperation with:**

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

*Suggested Citation:* Franco, Gustavo H. B.; Correa do Lago, Luiz Aranha (2011) : A Economia da República Velha, 1889-1930, Texto para discussão, No. 588, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/176071>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

TEXTO PARA DISCUSSÃO

No. 588

A Economia da República Velha,  
1889-1930

Gustavo H. B. Franco  
Luiz Aranha Correa do Lago



## A Economia da República velha, 1889-1930<sup>1</sup>

Gustavo H. B. Franco e Luiz Aranha Correa do Lago<sup>2</sup>

1. Preâmbulo: transição, legado e desafios
2. Do Encilhamento ao *Funding Loan*
3. O Convênio de Taubaté: a defesa do café e do câmbio
4. O desempenho da economia de 1889 a 1913 em perspectiva
5. A primeira Guerra Mundial, e os “choques adversos”
6. A reconstrução da normalidade nos anos 1920
7. A economia brasileira ao final da República Velha
8. Bibliografia

---

<sup>1</sup> Versão preliminar de capítulo a ser incluído no projeto História Contemporânea do Brasil. Volume 3, A Abertura, 1889-1930, patrocinado pela Fundación Mapfre. Os autores agradecem à coordenadora do projeto e editora do volume, Lilia Moritz Schwarcz pelos inúmeros comentários e sugestões, que não a responsabilizam pelos erros e imprecisões ainda remanescentes.

<sup>2</sup> Professores do Departamento de Economia da PUC-Rio.

A historiografia da economia da República Velha pode facilmente dar a impressão de que o período compreende uma adaptação incompleta, uma etapa de ensaios, e mesmo de frustrações, comprimida entre a teia de restrições ao desenvolvimento econômico que caracterizou o Império e o verdadeiro enredo redentor da industrialização por substituição de importações que se estabelece depois da crise de 1929. Tudo se passa como se o Brasil não tivesse aproveitado, senão muito modestamente, a oportunidade proporcionada por uma economia internacional em vigoroso crescimento no período mais pujante de uma ordem internacional liberal e marcada pela vigência do padrão-ouro – o desafio descrito pelo economista Arthur Lewis (1978) - pelo menos até 1914. Embora mais favorável do que o observado durante o Império, o desempenho da economia foi marcadamente inferior ao do período posterior a 1930, na comparação com países vizinhos e também com os mais desenvolvidos, à vista do comportamento do PIB per capita, mas sobretudo no que diz respeito à industrialização; processo que a historiografia estabelece como o marco qualitativo de ascensão a etapas superiores de desenvolvimento econômico. Na verdade, tendo como referência o Brasil de Getúlio Vargas, fechado e autoritário, crescendo “para dentro”, fica parecendo que a República Velha efetivamente *perdeu tempo* ao tentar crescer a partir da expansão de seus laços com o capitalismo globalizado que começava a amadurecer nos anos anteriores à Grande Depressão, uma lição que a experiência posterior quis transformar em um axioma genérico para o desenvolvimento econômico brasileiro. O fato é que, face à suas próprias limitações, o Brasil deixou passar a oportunidade de juntar-se a uma economia internacional em acelerada expansão e a historiografia, tanto local quanto internacional, parece guardar ressentimentos dessa curta e tumultuada experiência internacionalista, durante a qual nada teria sido feito para atacar “vulnerabilidades estruturais”, que parecem óbvias depois de 1930, e que teriam a ver

com as múltiplas maneiras de descrever como perversa e assimétrica a relação do país com a economia global. Sem embargo, com o colapso da economia global, nada sobraria das intermináveis querelas sobre o padrão ouro, opondo papelistas e metalistas como se verá adiante, “escolas de pensamento” presentes e combativas até aquele momento, mas que desaparecem como se subitamente tivessem perdido seu objeto e sua relevância para um país comprometido com um projeto de crescimento sob autarquia.

A República Velha pode assim ser descrita como um período de compromissos, não apenas entre passado e futuro, mas também entre as oligarquias regionais batendo-se por diferentes agendas, e sobretudo entre o conservadorismo monetário, que encontrava apoio na doutrina e na prática internacionais, e seus adversários conjunturais, às vezes os chamados “papelistas”, e mais frequentemente os próprios interesses ditos “hegemônicos” associados ao café. Nada há nada de trivial ou esquemático na economia política, e conseqüentemente na política econômica da República Velha, como será visto a seguir.

### **1. Um preâmbulo: transição, legado e desafios**

Os últimos anos do império, com o ocaso da escravidão e a disseminação do trabalho assalariado inauguravam um período de profundas transformações e de expectativas otimistas acerca do futuro do país, mas também representavam o desfecho de uma lenta agonia, sobretudo para regiões e atividades mais diretamente dependentes do chamado “elemento servil”. A marcha das reformas alternava fatalismo, entusiasmo ou controvérsia, parecendo clara a noção de que a velha ordem precisava ser destruída em cada um de seus elementos. Conforme observou Richard Graham (1972, p. 38) “o conjunto religião-monarquia-privilégio-escravidão podia não estar logicamente relacionado entre si, mas por certo estava nas mentes daqueles que viveram naquela época”. A amplitude das mudanças não conhecia precedente, inclusive pelas perspectivas de aprofundamento dos laços do Brasil com a economia internacional, seja através da intensificação da imigração européia, ou das consideráveis entradas de capital

estrangeiro, ou mais amplamente pelo vendaval de inovações tecnológicas e institucionais que caracterizavam o *fin de siècle*.

As perspectivas para o café, o centro de gravidade da economia, pareciam excelentes; preços, produção e produtividade cresciam, embora o arquipélago de monoculturas tropicais de baixa produtividade baseadas na mão de obra escrava, e de há muito decadentes, se mantivesse estagnado ou contraindo, acentuando contrastes regionais e setoriais e as tensões naturais das mudanças. Até mesmo a indústria de bens de consumo durável, notadamente a têxtil, mostrava expressiva expansão na percepção da época. O país precisava se renovar de muitas maneiras, com atitudes e medidas mais favoráveis à iniciativa privada, ao internacionalismo e ao investimento, desafios que o Império genericamente nunca considerou prioritários, e que, neste momento em particular, tornavam-se críticos e dificultavam a missão do Visconde de Ouro Preto, o último chanceler e também ministro da Fazenda do Império, que definira seu programa como o da “inutilização da República”.

Na economia, onde havia muito terreno a recuperar, talvez nenhuma outra questão tenha sido mais representativa dos impasses que paralisaram o Império, e que também ocuparam o tempo e a imaginação de sucessivas administrações ao longo da República Velha, que a referente à adesão ao padrão-ouro - a chave para uma economia mais internacionalizada e para as definições cruciais para a moeda e o crédito - um tema que Ouro Preto tomou como urgente e para o qual foi imensamente ajudado por circunstâncias externas particularmente favoráveis. A onda de prosperidade nesses últimos momentos do Império parecia uma benção para o ministro em seus desígnios, mas trazia de volta um problema prático já antigo, o limitado desenvolvimento do sistema bancário e sua incapacidade de acompanhar e apoiar o crescimento da economia. Com efeito, a despeito de repetidas crises de liquidez, de evidentes sinais que a disseminação do trabalho assalariado colocava a demanda por moeda e crédito num patamar inteiramente diferente, e de intermináveis discussões sobre reforma monetária e bancária ao longo da década de 1880, a quantidade de moeda efetivamente em circulação em meados de 1889, era semelhante à que o país tivera no final da década anterior, algo em torno de 200 mil contos, e nada havia mudado no sistema bancário. Os impasses políticos, e sobretudo doutrinários, a impedir o redesenho do sistema monetário do Brasil

diante dessa nova conjuntura, ou mais genericamente em face da constante necessidade de se conferir “mais elasticidade” ao meio circulante, como se dizia, são recorrentes ao longo da República Velha e parecem reproduzir em miniatura os grandes debates internacionais sobre a continuidade do padrão ouro e a ascensão da moeda fiduciária em escala global.

A natureza desses impasses tinha uma feição teórico-doutrinária que remontava a David Hume e especialmente a David Ricardo cujo papel nas controvérsias monetárias inglesas durante as Guerras Napoleônicas o tornou uma referência freqüente entre os “metalistas” brasileiros. O problema que se colocava era conceitual e profundamente enraizado no saber e nas convenções da época a propósito do sistema monetário que em toda parte ainda se organizava de acordo com os cânones do padrão-ouro: o ouro, *de jure*, era a única e verdadeira moeda aceita e consagrada em toda parte e o papel-moeda que circulava amplamente em diversos países, e em diversos desenhos, era ou devia ser apenas um certificado de depósito conversível em determinado peso em metal. Quando vários países adotavam esta mesma convenção restava claro que as taxas de câmbio entre eles se tornavam fixas e dadas pelas paridades que cada unidade monetária nacional obedecia com relação ao equivalente universal, o ouro. Em tese, o debate sobre o câmbio ficava reduzido a uma questão de “pesos e medidas, ou seja, era como comparar jardas e metros: a divisão do equivalente em gramas de ouro de uma moeda nacional pelo mesmo equivalente em outra moeda de outro país permitia definir a relação de “câmbio ao par” ou “paridade”, e o efetivo funcionamento do padrão ouro supunha a livre transformação ou conversibilidade das moedas em ouro, inclusive do papel moeda em circulação.

Pode parecer simples, mas a adoção desse sistema em escala global foi um pesadelo para muitos países e por uma razão muito simples: apenas por uma coincidência a mineração de metais preciosos produziria a exata quantidade de ouro (ou prata) necessária para o funcionamento dessa máquina sem transtornos para as economias mais frágeis, como o Brasil. No momento em que o Visconde de Ouro Preto iniciava o seu governo, e mais uma vez o mesmo desafio de aderir ao sistema se apresentava, o país se dividia entre os que achavam que havia “superabundância” de papel moeda, e que a política monetária deveria ser contracionista, e os que, por variadas razões, achavam que a economia precisava de mais liquidez para crescer, sobretudo face à disseminação do

trabalho assalariado e à monetização daí decorrente. Portanto, o desejo de se expandir a moeda, e que sintetizava uma aspiração generalizada de modernização e progresso que o Império não conseguia incorporar, esbarrou em Davi Ricardo, ou mais precisamente na dificuldade de lidar com o fato de que a moeda brasileira, o mil réis, estava cotada em mercado abaixo do par.

O raciocínio metalista era matematicamente simples, e pode ser compreendido mais facilmente se observado de baixo para cima: se a relação entre o ouro armazenado sob a forma de “lastro” e a quantidade total de papel moeda em circulação fosse menor que um, tudo se passava como se o papel (ou a moeda em geral) *tivesse uma correspondência em ouro embutido menor do que o que deveria ter*. Assim, se o ouro se tornava escasso relativamente ao papel se tornaria caro relativamente à paridade, ou seja, haveria ágio na relação entre a moeda nacional e outra que estivesse na paridade, como era sempre o caso da libra esterlina. A paridade - aqui uma convenção fixada em lei - consiste na exata quantidade de ouro ou metal precioso que deve haver na unidade monetária nacional, seja sob a forma de moedas de ouro e/ou prata *e também nas cédulas feitas de papel*. Nesse contexto, o papel e as moedas devem ser conversíveis entre si, e livremente trocáveis por ouro à taxa de paridade. Se há emissões adicionais de “papel”, desequilibrando a relação entre ouro e papel, tudo se passa como se o Estado mandasse fabricar mais moedas de ouro do que o metal existente para cunhagem, o que necessariamente levaria à redução do conteúdo de ouro ou do lastro de cada moeda.

Tenha-se claro que dizer, naquele momento, que havia “ágio sobre o ouro”, ou “excesso de papel”, era o mesmo que dizer que a taxa de câmbio, ou o preço do “papel” relativamente ao ouro (ou à libra esterlina que era plenamente conversível, e, portanto, representativa de determinada quantidade de ouro) estavam abaixo (mais desvalorizados) do par. Desde 1846, a paridade legal do mil réis mantinha-se constante e inalterada numa quantidade de ouro equivalente a 27 pence de libra esterlina por mil réis, mas prevalecia o câmbio flutuante, ou seja, o governo nada fazia para que a paridade fosse obedecida para o papel moeda, cuja cotação em mercado estava quase sempre “abaixo do par”. Durante os anos de 1886 e 1887, por exemplo, quando a discussão entre papelistas e metalistas sobre reforma monetária foi particularmente intensa, a taxa de câmbio flutuou entre a mínima de  $17 \frac{3}{4}$  e a máxima de  $23 \frac{1}{4}$  pence por mil réis. Os metalistas diziam que



havia “superabundância” de papel por que havia “ágio sobre o ouro” e propunham a *contração* da oferta monetária (superávits fiscais com vistas ao “resgate” e incineração do papel moeda). Os papelistas propunham *exatamente o oposto*, face às necessidades de liquidez e de crédito da economia. Eis o impasse que paralisou tantos gabinetes imperiais e que ameaçava o último chanceler do Império.

Os chamados “papelistas”, geralmente homens práticos, comerciantes e banqueiros, argumentavam por outra via, apontando a necessidade óbvia de se expandir a moeda face ao aumento da demanda por moeda e por crédito em razão do trabalho assalariado, e não se serviam de uma base doutrinária muito mais elaborada do que a que então se conhecia com a designação de *real bills doctrine*, ou seja, a noção de que a emissão de papel moeda em desconto de uma “duplicata legítima”, isto é, correspondendo a uma “autêntica” transação de compra e venda a crédito, ocorrida espontaneamente no comércio, jamais poderia ser inflacionária. Era um aumento na oferta de moeda que *respondia* a um aumento na demanda. Tratava-se aí de buscar nas controvérsias inglesas o que diziam os adversários de Ricardo, como Thornton e outros, mas no mais das vezes a argumentação papelista era intuitiva, pobre no plano doutrinário, e presa fácil da ortodoxia metalista.

É claro que um observador da atualidade, acostumado aos *crawling pegs* (política de desvalorizações graduais) e outras tantas variantes de “política cambial”, facilmente perguntaria, então, por que tanta resistência em se mudar a paridade? Por que não abandonar este conceito e simplesmente adotar como paradigma a flutuação do câmbio que já se impunha na prática? A moeda não era, ao fim das contas, apenas um pedaço de papel?

Mas estas eram perguntas impertinentes para esta época, como se propugnar o abstracionismo em pleno Renascimento, ou a moeda fiduciária quando o mundo jurídico tinha como moeda de curso legal apenas e tão somente o metal. Esta era a força da convenção, ou a percepção de que a mudança na paridade era sempre excepcional – os termos “desvalorização” (mudança de paridade, ou de padrão monetário) e “depreciação” (flutuação cambial) tinham significados bem diversos. No limiar da República, e ainda por muitos anos, entendia-se que a redução do conteúdo de ouro da moeda (em inglês: *debasement*) era a forma clássica pela qual os soberanos confiscavam poder de compra de

seus súditos, era o que faria a casa da moeda oficial caso assumidamente reduzisse o teor de metal precioso de cada moeda emitida, ou seja o seu “valor intrínseco”. Fabricar pedaços de papel em excesso a seu lastro em metal era percebido apenas uma outra forma desse mesmo embuste, de tal sorte que a sensação de confisco perpassava o detentor de papel moeda tanto quanto o de outros títulos representativos da dívida pública, quando havia mudança de paridade ou emissões em excesso (o que se designava como “inflação”). Daí a enorme resistência em se mudar o padrão monetário de 1846.

O aprendizado sobre o funcionamento dos bancos e do sistema financeiro no contexto de moeda fiduciária (ou seja, aquela que não é conversível em certa quantidade de metal precioso) seria longo e penoso, e ainda encontraria toda sorte de resistências nos anos anteriores a 1929, quando o padrão ouro ainda parecia representar um dos pilares da “civilização do século XIX”. Esta barreira simbólica mostrou-se um obstáculo muito difícil de ser ultrapassado, mesmo para os expoentes papelistas, homens como o Barão de Mauá, Rui Barbosa e Vieira Souto. Todos passaram à História como gênios incompreendidos nadando contra a corrente, com propostas que apenas fariam sentido algumas décadas mais à frente de seu tempo. Curiosamente, todavia, nenhum deles seria reabilitado posteriormente.

É tão fácil quanto injusto diminuir aqueles homens e suas polêmicas aparentemente inúteis, a partir de uma perspectiva da atualidade e sem atentar para o fato de que a vitória da moeda fiduciária como forma predominante de organização do sistema monetário não estava clara nem mesmo em 1933, quando o Decreto 23.501/1933 apenas *suspendeu* a chamada “cláusula-ouro” (a liberdade de contratar em ouro ou moeda estrangeira) face à “natureza transitória do curso forçado (da inconvertibilidade compulsória)” do mil réis. A revogação definitiva da cláusula-ouro apenas se daria em 2001 !

O fato é que a República Velha testemunharia o apogeu do conservadorismo monetário que ficaria associado a homens como Rodrigues Alves, Joaquim Murinho e Leopoldo Bulhões, dentre muitos outros, talvez na razão inversa dos excessos dos primeiros anos da República, o que chamou a atenção de diversos historiadores, interessados na economia política das decisões econômicas desses anos. Existem muitas interpretações esquemáticas e fáceis sobre os termos de convivência entre doutrina e

interesses, como se a política fosse uma disciplina de natureza algébrica e a política econômica uma mera decorrência da ordem das parcelas. Nada mais enganoso, como demonstra a historiografia mais recente sobre o período, e como sugere a trama exposta a seguir.

## **2. Do Encilhamento ao *Funding Loan***

Ao final do Império, o impasse entre “papelistas” que defendiam a expansão da moeda e do crédito, e “metalistas” que propunham exatamente o contrário, não parecia permitir qualquer compromisso ao menos até outubro de 1888 quando, inesperadamente, em decorrência da pujança das contas externas do país, e em particular da entrada de capitais associada à expansão do café e sua infra-estrutura, à imigração crescente e ao fim iminente da escravidão, a taxa de câmbio apreciou (ou valorizou) de modo a atingir os mágicos 27 pence por mil réis, a paridade oficial. Não escapou ao Visconde de Ouro Preto, no começo de 1889, que na ausência de “ágio sobre o ouro”, ficava removida a objeção metalista à expansão monetária. E assim, em 6 de julho de 1889, Ouro Preto autorizou a formação de um banco de emissão sob o nome Banco Nacional do Brasil, que tinha como sócio o Banque de Paris et des Pays Bas, com vistas a promover e assentar a adesão ao padrão ouro.

Era evidente o oportunismo do arranjo, que buscava tirar partido de condições excepcionais, talvez efêmeras, do balanço de pagamentos, e dos sonhos de progresso que a bolsa de valores começaria a materializar e que se viam favorecidos pela mudança no regime de trabalho, pelo novo banco e pela surpreendente disposição do ministro em remover entraves à vida empresarial que sempre caracterizaram o Império. Mas Ouro Preto não teve tempo suficiente, ou as mudanças em gestação pareciam grandes demais; a República não tardou e seu primeiro ministro da Fazenda – Rui Barbosa - emerge diretamente da propaganda republicana, dentre os críticos mais ferozes de Ouro Preto. Logo em 17 de janeiro de 1890 a jovem República conhece o seu primeiro grande “pacote econômico”. O salto para a “modernidade” seria ambicioso e irreversível: em suas crônicas, Machado de Assis repetidamente referia-se àquela data como “o primeiro

dia da criação”, o dia em que uma série de decretos trouxe uma nova lei para bancos de emissão, criando várias instituições, e para diferentes regiões do país, e também algumas importantes alterações na lei societária modificando substancialmente os entraves à incorporação de novas empresas.

A reação do “mercado” a tudo isso foi de absoluto deslumbramento. A euforia na bolsa, que já vinha de antes, ganhou renovado impulso: de pouco mais de 90 companhias listadas no início de 1888, passou-se a cerca de 450 em meados de 1891, às vésperas da *débâcle*. Vários novos bancos foram incorporados, e engajaram-se em atividades industriais e comerciais de toda espécie, algumas com isenções fiscais ou de tarifas alfandegárias, e garantias de juros. Eram “bancos universais”, muitos com poderes de emissão, todos com carteiras comerciais, hipotecárias e de empréstimos de longo prazo e também autorizados a participar do capital de empresas, uma importante inovação institucional que resultou em conectar o crescimento do crédito diretamente com as novas empresas sendo incorporadas (Hanley, 2005, pp. 127-9). Era um bom caminho, na teoria ao menos, para assegurar que os novos bancos estivessem associados ao setor produtivo, mas havia o risco de a facilidade degenerar em especulação. São muitos os relatos de “empresas impossíveis”, junto com outras tantas perfeitamente viáveis, porém todas alavancadas e a mercê de um mercado em estado de euforia (Stein, 1957, p.85-89).

O efeito combinado de tantas inovações foi o de que as movimentações na bolsa logo adquiriram claras características de “bolha especulativa” e sendo este o momento em que se estabelece a designação de “Encilhamento” para o episódio, que em tudo parece se encaixar no paradigma estabelecido no célebre estudo de Charles Kindleberger (1978) sobre manias, pânico e crises financeiras, e como em tantos outros casos no Brasil e no exterior, não é algo que surge no vazio, ou que se explique por um surto de ambição e ganância, mas, em geral, um fenômeno coadjuvante de forças maiores. O termo encilhamento se refere ao momento em que os cavalos eram preparados para o páreo, e as combinações eram feitas, e serviu de título para o famoso romance *à clef* escrito originalmente sob o pseudônimo “Heitor Malheiros”, na forma de um folhetim em 70 capítulos a partir de fevereiro de 1893, pelo Visconde de Taunay, destacado monarquista, que teve imensa e duradoura influência sobre a historiografia. Taunay retratou em cores espetaculares as operações abusivas na bolsa como representativas de uma nova ordem na

qual, conforme lúcida observação de José Murilo Carvalho (1987, pp. 26-27), a República teria trazido “uma vitória do espírito do capitalismo desacompanhado da ética protestante”. São muitos como John Schulz (1996, p. 88), o mais recente brasilianista a tratar do tema, a tomar o relato de Taunay como “não ficção”, ou mais ainda como um relato fidedigno do que se passou nos primeiros anos da República. Este equívoco prejudica seriamente a observação desses anos cheios de ambigüidades, que talvez tenham sido mais bem capturadas na literatura, destacadamente em *Esau e Jacó* de Machado de Assis, ao enfatizar o irremediável empate entre os olhares monarquista e republicano sobre a modernização caótica da qual o “Encilhamento” é parte tão proeminente.

Este viés, todavia, não impediu a historiografia de reconhecer que o vendaval especulativo deixou resultados positivos no tocante à formação de empresas, crescimento e acumulação de capital, sobretudo em São Paulo (Hanley, 2005, p. 89 *passim*). Quase que simultâneo à explosão monetária propiciada pela República dá-se o debate sobre a legitimidade dos empreendimentos formados a partir desses ventos, um debate que assumirá contornos bem objetivos logo, adiante quando o governo estiver às voltas com o salvamento dos bancos que carregavam esses empreendimentos.

Os três bancos de emissão inicialmente criados por Rui Barbosa teriam monopólios sobre seus distritos, o Norte, o Sul, e o Centro, este compreendendo a capital. O total das emissões foi limitado inicialmente a 450 mil contos, duas vezes e meia o estoque de moeda existente, sendo que ao banco emissor da região central, o Banco dos Estados Unidos do Brasil (BEUB), cujo principal acionista era o Conselheiro Francisco de Paula Mayrink, caberia cerca de metade desse valor e aos demais o restante.

Essas emissões seriam feitas na proporção 1:1 do lastro constituído *não em ouro mas em títulos da dívida pública*, sendo que aí residia a maior inovação: caminhava-se para a moeda fiduciária pura, num regime de flutuação cambial sem compromisso com a paridade de 1846 e sensível aos impactos da emissão sobre as finanças públicas. Era uma revolução, mas com um inequívoco aspecto experimental, como as alusões de Rui à jurisprudência estrangeira, e à experiência norte-americana em particular, ou como os planos heterodoxos de combate à inflação de um século depois.

Tudo parecia superlativo neste ano da graça de 1890: os lançamentos de novas companhias, com os mais variados termos e denominações, a “auto-confiança” da indústria, agora apresentada como atividade essencial para uma nação soberana, os investimentos estrangeiros, o comércio internacional, as mudanças institucionais a sacudir cada um dos aspectos em que se sustentava o preguiçoso ritmo da economia do Império, e, mais que tudo, as polêmicas em torno de cada um dos aspectos da nova ordem, sobretudo no terreno bancário, onde as alterações no modelo foram tão rápidas e contundentes quanto os seus espantosos resultados em matéria de multiplicação das emissões, do crédito, das empresas e sonhos.

Na verdade, a sucessão de alterações nos decretos de 17 de janeiro foi tão impressionante que é difícil sustentar que houve algum “método” na explosão monetária que se seguiu. Logo no anúncio do novo sistema, instaurou-se uma crise no Ministério, e um quarto banco de emissão foi criado para São Paulo, e em março, Rui concedeu ao Banco Nacional e ao Banco do Brasil (o terceiro, fundado em 1864), as duas instituições bancárias dominantes sob a monarquia, o privilégio de emitir o dobro do lastro constituído em ouro, porém sem conversibilidade. Tal concessão foi estendida posteriormente ao BEUB, ao Banco de Crédito Popular e aos outros bancos emissores regionais. Em dezembro, culminando o processo, Rui patrocinou a fusão entre o BEUB e o Banco Nacional criando o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil (BREUB), que por sua vez absorveu o privilégio de emitir do Banco do Brasil e do Banco Emissor do Sul, ambos se tornando estabelecimentos bancários restritos a depósitos e descontos. O BREUB estava autorizado a emitir até 500 mil contos, dos quais 450 mil na base do triplo do lastro metálico e sem conversibilidade.

Mais para o fim de 1890, quando a expansão do crédito e das emissões já tinha assumido proporções verdadeiramente formidáveis, uma tempestade perfeita parecia se formar: a situação política ainda longe de estar assentada ao longo do ano, a especulação bursátil atingindo níveis perigosos e o panorama internacional prestes a azedar, em razão de dificuldades na Argentina repercutindo seriamente no banco Baring Brothers, um dos mais importantes na praça de Londres. Na verdade, a “Crise Baring” seria uma das primeiras e mais interessantes crises financeiras de características globais, e que não poderia deixar de atingir fortemente o Brasil, que vinha recebendo grandes volumes de

capital estrangeiro e que veria essas entradas desaparecerem a partir do início de 1891. O banco Baring, o mesmo que quebraria em 1997 em decorrência de operações com derivativos durante a crise da Ásia, estivera em situação semelhante em 1889 em razão de uma emissão fracassada de títulos para uma empresa argentina de saneamento. O Banco da Inglaterra precisou orquestrar uma operação de suporte aos Barings, evitando sua falência, mas ao custo de “estressar” o mercado de capitais londrino e assim “transmitir” a crise para diversos outros países - Austrália, Estados Unidos, Alemanha, Chile, Itália, entre outros. A brusca redução das entradas de capitais no Brasil já se encontra bem documentada e seus efeitos sobre a crise cambial de 1891 parecem indiscutíveis, de modo que é bastante legítima a dúvida se o país viu-se abandonado por volúveis capitais estrangeiros assustados com eventos ocorridos em outros países, como é comum no mundo globalizado, ou se a crise foi exclusivamente causada pelos seus próprios excessos.

Rui deixaria a Fazenda em fins de 1890, logo após a criação do BREUB, em sua quarta tentativa de demitir-se junto a Deodoro; talvez estivesse mesmo esgotada a sua jornada no domínio das finanças, às quais retornaria apenas episodicamente para defender seu polêmico legado. Rui foi sucedido pelo conselheiro Alencar Araripe – “um jurista extraviado nas finanças, de que jamais se ocupara”, de acordo com Calógeras (1960, p. 234), e em seguida pelo presidente do conselho de ministros, e amigo de Deodoro, o barão de Lucena. O impulso especulativo na bolsa foi sucumbindo diante do colapso da taxa de câmbio, e o parlamento se debruçou sobre o assunto das emissões e suas conseqüências numa atmosfera de crescente apreensão e radicalização. Em 3 de novembro desse difícil ano de 1891, com a taxa de câmbio chegando a 12 pence por mil réis, e diante da sensação de que havia se cumprido o vaticínio metalista segundo o qual a inundação de papel moeda apenas faria depreciar o mil réis, Rui pronunciou um discurso memorável em defesa de sua gestão, atribuindo o colapso do câmbio não ao excesso de emissões mas ao choque na conta de capitais do balanço de pagamentos, um debate que mobilizou algumas das melhores mentes da ocasião, que ainda continua vivo na historiografia contemporânea, eis que os temas parecem recorrentes e as crises todas semelhantes.

No dia seguinte, o Marechal Deodoro renunciaria a favor de Floriano Peixoto, que dissolveu o Congresso num episódio que ficou conhecido como o “Golpe da Bolsa”, e que encontra explicação nos impasses em torno do destino dos bancos de emissão os quais, por sua vez, como se dizia, traziam em suas carteiras todas as virtudes e os pecados do Encilhamento. Neste momento, a oferta total de moeda havia atingido um total de 513 mil contos, um crescimento de 148% relativamente a dezembro de 1889, sendo que 277 mil contos correspondiam a emissões do BREUB, 167 mil contos a emissões passadas do Tesouro e o restante às de outros bancos emissores. Nos anos posteriores essas emissões se tornariam uma espécie de herança maldita a macular a República e seu primeiro ministro da Fazenda, como se nada de bom delas tivesse resultado.

A crise cambial em 1891 deu impulso à derrocada do Encilhamento e fragilizou tremendamente os bancos e as finanças públicas. A euforia converteu-se em pânico, e as potencialmente explosivas dificuldades com os grandes bancos ganharam prioridade destacada para o novo ministro da Fazenda de Floriano Peixoto, Rodrigues Alves, que proporia pela primeira vez, no começo de 1892, um plano de clara coloração deflacionista de “encampação” do papel-moeda bancário, que, na verdade, era um plano para evitar o colapso do sistema bancário e seu posterior saneamento, provavelmente com estatização. Não deve haver dúvida que a jovem República, depois de uma crise cambial, estava no limiar de uma crise bancária antes de completar seu terceiro ano.

No entanto, as idéias de Rodrigues Alves ainda não encontrariam respaldo no Congresso. Diante desse impasse, e vendo deteriorar-se a situação dos dois maiores bancos do país, o BREUB e o Banco do Brasil, este outrora descrito por Ouro Preto como “vetusto e pacato”, o novo ministro da Fazenda, Serzedello Correia, que assumiu em agosto, procurou um difícil compromisso entre metalistas e papelistas no Parlamento através de decreto presidencial que autorizava a fusão desses dois bancos, assim formando o Banco da República do Brasil (BRB). Os balanços dos dois bancos indicavam com clareza que *ambos* estavam em situação crítica. Na verdade, como cada um deles cabia na clássica categoria *too big to fail*, a fusão tornava mais clara a justificativa e a urgência para a intervenção oficial, bem como o uso de recursos públicos para auxiliar a resolução do problema. Com a fusão, Serzedello extinguiu a faculdade emissora do novo banco, assim procurando agradar a bancada metalista, mas introduziu



uma curiosa e polêmica inovação, os “auxílios à indústria”, que nada mais eram do que “bônus ao portador”, em cédulas de pequenas denominações e pagando 4% de juros, que o BRB poderia emitir em valores até 100 mil contos “a fim de socorrer às necessidades das indústrias nacionais que tenham condições de vitalidade” (art. 9). É claro que havia efetivamente pouco a diferenciar esse bônus do papel-moeda comum, de modo que a medida equivalia na prática a uma última extensão da emissão autorizada do BRB, e a uma versão muito mais ousada dos “auxílios à lavoura” do visconde de Ouro Preto e que, como nesse precedente, e com muito mais clareza, procurava salvar os bancos em dificuldade e também e principalmente as empresas consideradas viáveis segundo a ótica dos próprios bancos. Esta curiosa ambigüidade serve como evidência de que as percepções sobre os progressos “legítimos” realizados durante o Encilhamento eram bastante divergentes. As lideranças industriais, assim como os papelistas, receberam bem a inovação introduzida por Serzedello, a despeito das pesadas críticas vindas dos metalistas. O fato é que a combinação de proteção aduaneira, desvalorização cambial, leis mais liberais para a formação de companhias anônimas de responsabilidade limitada e a expansão do crédito eram fatores que compunham um quadro favorável e inédito para a indústria, não obstante a instabilidade e a especulação, cujos progressos em meados dos anos 1890 são documentados por vários observadores. As freqüentes mudanças naquelas variáveis ao longo da Primeira República forneceriam boas explicações para a notável volatilidade das atividades industriais, especialmente quando comparada à experiência de outros países. (Ver Suzigan, 2000, p. 30-61 e Versiani e Versiani, 1977)

Mas a despeito dos agrados dirigidos à indústria, a fusão de que resultou o BRB tratava, em essência, de prolongar a sobrevida de dois bancos em situação falimentar que, como depois diria Joaquim Murinho, concentravam em suas carteiras “todas as loucuras da bolsa”. Para operações como esta, de salvamento de bancos, sempre cabem os argumentos que enfatizam o *moral hazard*, ou os incentivos perversos produzidos quando se evita a liquidação, extensamente explorados pela bancada metalista. Porém, como é típico de intervenções da espécie, o decreto previa uma estatização velada do BRB, pois ao governo caberia indicar o presidente, o vice-presidente e um diretor. Num momento posterior, os impactos fiscais desse arranjo ficariam mais claros, mas a questão imediata para Serzedello era a preservação de muitas empresas legítimas que surgiram na euforia e

destacadamente os sempre controversos e apavorantes custos de uma “crise sistêmica” que, no caso em tela, poderia gerar conseqüências muito amplas, especialmente tendo em vista a sucessão de levantes ao longo de 1893, destacadamente a revolução federalista no Rio Grande do Sul e a eclosão da Revolta da Armada em setembro, que produziria, inclusive, emissões extraordinárias do Tesouro para fazer frente aos gastos extraordinários provocados pelas hostilidades.

Durante o período 1889-94, a oferta de moeda cresceu 3,5 vezes e a inflação, que pode ter alcançado algo como 20% ao ano, emergiu como uma das mais nefastas inovações trazidas pela República, juntamente com a depreciação da moeda brasileira a níveis jamais alcançados no passado. Na verdade, o fato de muitos alimentos a compor a cesta de consumo a definir os índices do custo de vida serem importados (trigo, charque, azeite e bebidas, por exemplo), servia para confundir mais ainda as causas do problema da carestia. Repita-se, o termo “inflação”, na época, referia-se à expansão monetária, e não a um aumento generalizado nos preços, fenômeno que fazia aí sua primeira e discreta, a menos a julgar pelo que viria algumas décadas depois, aparição.

O panorama econômico do novo regime, especialmente em vista dos sonhos e promessas que trouxe consigo, parecia trazer apenas perplexidade e desalento. Era esta a atmosfera que encontrou o novo governo que se instalou em fins de 1894, tendo Prudente de Moraes na Presidência da República e Rodrigues Alves mais uma vez na Fazenda, uma nomeação que confirmava simultaneamente a predominância da oligarquia cafeeira, e também da ortodoxia metalista. Paulista, porém ortodoxo convicto, síntese de uma época de escolhas difíceis, o ministro volta suas atenções para o exterior com vistas a prover-se de recursos para financiar seu déficit e iniciar um plano articulado de reorganização financeira dos bancos e do Estado. Financiamentos de curto prazo foram efetivamente conseguidos, mas ao governo brasileiro interessava um grande empréstimo que desse mais tempo ao ministro Rodrigues Alves para completar seu plano de saneamento dos bancos via “encampação” das emissões, plano que havia sido proposto sem sucesso em sua primeira passagem pelo ministério, e que, em última instância, consistia em um “encontro de contas” entre o Tesouro e os bancos muito provavelmente resultando na liquidação e/ou estatização formal do BRB e possivelmente de outros bancos menores. Rodrigues Alves já entretinha a possibilidade de reorganizar o BRB como um banco

nacional, fortemente apoiado pelo governo, dispondo de créditos assegurados no exterior e capaz de tornar-se o propulsor do mecanismo econômico de comércio internacional e de regular o câmbio” (Calógeras, 1930, p. 279).

O ministro sabia que seus planos encontrariam a simpatia dos banqueiros do país no exterior. Em uma longa carta de 25 de janeiro de 1895, os Rothschild reagiam ao desejo do ministro de levantar fundos para seus projetos da seguinte forma: “acreditamos que o que o Brasil quer é um ou dois anos de tempo para respirar a fim de permitir a um governo sábio e conservador colocar as finanças do país em ordem em caráter permanente”. Em março ainda não havia acordo, no tocante às garantias especiais que o novo empréstimo deveria ter, mas finalmente em julho o empréstimo de £ 7,5 milhões seria lançado, o que os banqueiros descreveriam como “uma tarefa hercúlea” que resultou em “tensionar cada nervo (*straining every nerve*) dos mercados aqui e no continente” (cf. Franco, 1991).

Com esses recursos assegurados, Rodrigues Alves dedicou-se a passar no Congresso o plano de saneamento bancário, que se transformou em lei em dezembro de 1896. A esta altura, o papel moeda em circulação totalizava impressionantes 712 mil contos, número 39% superior ao observado em novembro de 1891. Nesse período, as emissões do Tesouro tinham aumentado de 167 mil para 372 mil contos em função de gastos militares de natureza variada, mas sobretudo em razão de empréstimos e ajustes com o BRB e com outros bancos regionais. As emissões bancárias tinham crescido de 277 mil para 340 mil.

A operação de “encampação” consistia em os bancos transferirem o total de emissões de papel moeda bancário para o governo, junto com os respectivos lastros, cabendo ao governo substituir as emissões bancárias na circulação por papel moeda do Tesouro. Com isso os bancos entregariam 340 mil contos em emissões e um valor em ouro e apólices da ordem de 150 mil contos, o que perfazia um valor de emissões “a descoberto” na faixa de 190 mil contos, ao qual deveriam corresponder a carteira de crédito e demais ativos dos bancos. Porém, simultaneamente à encampação, os bancos deveriam liquidar seus empréstimos com o Tesouro, cujo valor total – primeiramente estimado em 180 mil contos - foi objeto de certa controvérsia, e esteve sujeito a ajustes, tendo em mente as diversas transferências de bens e direitos do BRB em dação em

pagamento para o Tesouro e também a definição do exato volume dos créditos a que faziam jus os bancos, especialmente os regionais, pela cassação de seus direitos e contratos relativos à emissão e resgate de papel moeda. O cotejo desses valores, tendo em vista que os ativos dos bancos eram formados por muitas das empresas supostamente inviáveis, e muitas perfeitamente legítimas, criadas ao longo do Encilhamento, resultou em que a operação de encampação deixou os bancos com sérias deficiências patrimoniais, e assim apenas à espera de um enterro digno.

O sentido desta operação era o de diminuir o problema bancário propriamente dito, mas ao custo de trazer para dentro do setor público muitos ativos de baixa qualidade; na verdade, empresas cuja sobrevivência o governo não poderia garantir, e que, uma vez reconhecidas as perdas, iriam transformar os prejuízos bancários em dívida pública. Assim, o problema bancário, que era também um problema industrial, tornava-se um problema fiscal, e assim “socializadas” as perdas decorrentes das transformações e convulsões experimentadas durante os primeiros anos da República, o país estava pronto para um esforço consolidado de ajustamento das finanças públicas empreendido em 1898, através da operação conhecida como o *funding loan*, pela qual o governo brasileiro e a Casa Rothschild acordaram uma re-estruturação da dívida pública brasileira no contexto de um severo programa de “ajuste fiscal”. Rodrigues Alves já havia sido substituído por Bernardino de Campos, que negociou os detalhes do acordo sob grande pressão, mas com a ajuda providencial do próprio presidente eleito - Campos Salles – que participou diretamente das decisões em Londres.

As dificuldades fiscais, todavia, não estavam limitadas aos custos do salvamento dos bancos, em face, por exemplo, das despesas ligadas à campanha militar de Canudos (1896-1897), uma triste e cara demonstração da resistência às mudanças trazidas pela República, imortalizada pelas narrativas de Euclides da Cunha e Mario Vargas Llosa. Mais para o Sul, a situação geral da economia não era nada boa, sobretudo em São Paulo, mas por razões bem diferentes: o excesso de crescimento no plantio de café expandia demasiadamente a oferta e fazia enfraquecer os preços, com isso depreciando ainda mais o câmbio e fazendo crescer a inflação. A produção de café tinha aumentado de uma média de cerca de 2,8 milhões de sacas em 1890-96 para 6 milhões entre 1897 e 1900, fazendo mais clara a percepção de que havia um desequilíbrio “estrutural” no mercado de

café, com uma tendência à super-produção apenas agravada pela depreciação progressiva do mil réis. Uma solução definitiva para a estabilidade do setor cafeeiro estaria ainda alguns anos à frente, porém a interrupção da dinâmica perversa produzida pelos efeitos da depreciação cambial sobre o plantio já poderia ser vista como um apreciável progresso.

O estrito programa deflacionário adotado em 1898 não permitia maiores liberalidades do governo com relação a empresas industriais nas carteiras dos bancos, e seguia o cânone para acordos do gênero: o governo obtinha empréstimos em troca de severas medidas de saneamento fiscal e monetário pré-acordadas com os credores. O serviço da dívida pública e as despesas com garantias de juros de diversas ferrovias (acordos pelos quais o governo garantia um retorno mínimo aos investidores caso esse não fosse alcançado na operação das companhias) seriam pagos, ao longo de um período de três anos, com títulos de um novo empréstimo – o *funding loan* - cuja emissão se daria ao par e poderia elevar-se a até £ 10 milhões. Os juros seriam de 5% e as amortizações teriam uma carência de 13 anos e seriam cumpridas integralmente ao longo dos 50 anos posteriores, ou seja, estariam completamente pagas em 1961. O esquema seria complementado por uma operação, efetuada ao longo de 1901 e 1902, através da qual os contratos de “garantias de juros” a estradas de ferro seriam trocados por títulos de renda fixa - os *rescission bonds*, ou “títulos de rescisão” como seriam chamados. As garantias a onze estradas de ferro seriam assim “resgatadas”, sendo o valor total das emissões desses títulos da ordem de £ 16,6 milhões.

O *funding loan* gozaria de garantias especiais - uma “primeira hipoteca” sobre as receitas em moeda forte da Alfândega do Rio de Janeiro (parte dos impostos de importação era cobrada com base em ouro, ou seja, na libra esterlina) - e a título de condicionalidade exigia-se que o governo dedicasse especial atenção ao equilíbrio das contas do governo em moeda forte - o que viria a ser expresso pela separação, consagrada no orçamento de 1900, entre o “orçamento-ouro” e o “orçamento-papel”. Despesas de várias ordens foram reduzidas, especialmente as denominadas em moeda estrangeira, e a tributação efetivamente aumentada através de diversas medidas de modernização administrativa e também através de aumentos nos impostos, destacadamente no imposto de consumo e do selo.

O ministro Joaquim Murinho, que era médico de formação, passou à história

como um expoente do que veio a ser chamado “darwinismo econômico” (Luz, 1980, p. 21), um pequeno exagero construído a partir de admiração declarada pelo ministro por Herbert Spencer. Murtinho foi o homem com a determinação suficiente para levar às últimas conseqüências as idéias metalistas defendidas por muitos do que bradavam contra os excessos dos primeiros anos da República. A raiz do problema, conforme trechos clássicos de seus relatórios da Fazenda, tinha que ver com o “excesso de emissões”, que produziu “uma pseudo-abundância de capitais” e, como conseqüência disso, o “estabelecimento de indústrias artificiais e a organização agrícola para a produção exagerada de café”. Tratava-se de deixar perecer essas indústrias, e de operar uma redução na produção de café, de modo a promover “a concorrência entre os diversos lavradores, produzindo por meio de liquidações a seleção natural, manifestada pelo desaparecimento dos inferiores e pela permanência dos superiores” (Luz, 1980, *passim*). Vale mencionar que os mesmos princípios foram adotados para os bancos: em 12 de setembro de 1900, ultimando uma longa agonia, o BRB viu-se obrigado a suspender seus pagamentos e a submeter-se a um regime de liquidação extra-judicial, conforme determinações de uma nova lei aprovada para este propósito e que logo a seguir teve seu alcance estendido para outros bancos, incluindo o Rural e Hipotecário e seis outros, todos da capital. Em São Paulo ocorreram falências de bancos apenas entre 1902 e 1906, em virtude da recessão, vitimando o Banco Mercantil de Santos, o mais antigo daquela praça (Hanley, 2005, p. 174). No dizer de Calógeras (1930, p. 346): “embora possa ter sido dolorosa ... essa crise foi essencialmente benfazeja, fruto de uma força irresistível que agiu visando ao restabelecimento do equilíbrio econômico e financeiro do país”.

O fato é que os plenos poderes concedidos a Murtinho permitiram que se testasse a relação que sempre se propagou entre câmbio e oferta de moeda, com as notáveis contestações oferecidas por Luiz Rafael Vieira Souto, o grande crítico de Murtinho, e pelo próprio Rui Barbosa, agora na direção da contração. Segundo os termos do acordo, o governo se comprometia a depositar em moeda local junto aos três grandes bancos estrangeiros da capital uma certa proporção do valor dos títulos emitidos do *funding loan*, e o papel-moeda correspondente a essas quantias seria publicamente incinerado. De conformidade com este mecanismo, o papel-moeda em circulação sofreria uma redução de 113 mil contos, ou seja de cerca de 13% do total em 1898, até maio de 1903, com

claros efeitos recessivos: o PIB per capita parece ter alcançado um mínimo em 1900, inferior em cerca de 20% ao de 1890. Entretanto, o programa conseguiria uma apreciação cambial bem distante da necessária para se alcançar a paridade de 1846, que romanticamente volta e meia aparecia como meta: a taxa de câmbio permaneceria ao redor de 11 pence por mil réis durante os anos cobertos pelo esquema, e assim mesmo graças à extraordinária recuperação das exportações observada em 1899, para a qual as exportações de borracha contribuíram muito significativamente, e também à revitalização das entradas de capital decorrente, em boa medida, de um quadro internacional mais favorável.

Murtinho foi violentamente criticado, como era de se esperar, face à devastação provocada pela política deflacionista que comandou, mas nunca lhe faltou o apoio político para ir adiante. Sem dúvida, o episódio oferece um duro desafio para os modelos esquemáticos frequentemente adotados para a economia política da República Velha: como a força das idéias conservadoras pode sobrepujar tantos interesses objetivos e organizados? O fato é que os ganhos obtidos em termos de revalorização da moeda nacional pareceram decepcionantes relativamente aos estragos e as polêmicas que Murtinho deixou para trás. Este cálculo, que aparece implícito em diversas decisões posteriores, serviu para que se enfraquecessem as ilusões de que a paridade de 1846 pudesse ser novamente alcançada, e para que amadurecesse uma postura mais pragmática para a questão do câmbio e da paridade nas tentativas posteriores de adesão ao padrão ouro.

### **3. O Convênio de Taubaté: a defesa do café e do câmbio**

Rodrigues Alves, o ministro da Fazenda que empreendeu a encampação das emissões bancárias, e assim deu início ao trabalho de saneamento financeiro, sobretudo no terreno bancário, depois terminado por Joaquim Murtinho, elegeu-se Presidente da República para o quadriênio 1902-06, e seu ministro da Fazenda foi uma fina escolha entre os campeões metalistas do parlamento: o senador e membro da comissão de orçamento Leopoldo de Bulhões. Eram escolhas que reforçavam a orientação ortodoxa do

governo anterior, porém em circunstâncias mais favoráveis: Alves e Bulhões contariam com uma extraordinária melhoria nas condições da economia internacional, da qual resultaria um “boom” de empréstimos para investimentos públicos e privados e investimentos diretos no país. A formação de capital fixo do governo, que representara apenas 3% da despesa total em 1900-1902, saltou para 9% em 1903 com a nova administração e alcançaria 24% do total em 1912. Parte do aumento de investimentos foi financiado através de empréstimos externos, mas o orçamento foi mantido equilibrado pelo menos até 1908. O governo concedeu ocasionalmente benefícios, notadamente à indústria têxtil, com fretes favorecidos em ferrovias estatais ou companhias de transporte marítimo, e certas isenções de imposto de importação para matérias primas e equipamentos (Hoffman, 1958, p. 114; Dean, 1969, p. 84-85) sem prejuízo de suas feições liberais e ortodoxas, que se tornam mais brandas na fase ascendente do ciclo econômico.

Entre 1900 e 1913, o PIB cresceu cerca de 4% ao ano depois de uma década de estagnação e instabilidade, em boa medida em decorrência de impulsos internacionais favoráveis que mitigaram os efeitos recessivos da política econômica doméstica, que continuou impecavelmente ortodoxa. O presidente Rodrigues Alves volta a entreter a idéia de uma “reorganização permanente do Banco da República”, agora sob controle estatal e capaz de realizar algumas funções de um banco central. Este seria, segundo uma mensagem do presidente em 1904, “o último passo no sentido de completar o programa de reconstrução financeira iniciado em 1898”. Em dezembro de 1905 o BRB seria finalmente transformado em uma nova instituição, o Banco do Brasil, como hoje é conhecido, sob controle acionário do governo federal. O novo banco teria autorização para conduzir atividades típicas de banco comercial, para conceder adiantamentos ao Tesouro dentro de certos limites, teria o monopólio de emissão dos “cheques-ouro” relacionados com a tarifa ouro e também o direito de emissão de notas ao par contra ouro se e quando a conversibilidade do mil réis viesse a ser declarada.

Na mente do presidente, a criação do Banco do Brasil a partir de ativos e carteiras do BRB, tinha muito mais que ver com preocupações com a taxa de câmbio, do que com a efetiva introdução de um banco central. É curioso que a preocupação com a taxa de câmbio, ou mais precisamente com a *valorização excessiva* da taxa de câmbio, estivesse



tão clara para o presidente, que era um financista da escola daqueles que gostariam de ver o câmbio de volta à paridade de 1846, mas também era paulista e sabia que qualquer valorização significativa, acima de 11 ou 12 pence, representava uma ameaça à cafeicultura. Naquele momento, a perspectiva de um conflito de interesses entre o desejo de apreciação cambial e o bom andamento dos negócios cafeeiros parecia tornar a economia política da taxa de câmbio um tema particularmente delicado, especialmente tendo em vista que a disputa se concentrara na pessoa do presidente Rodrigues Alves, que não escondia seus temores com relação à idéia de valorização do café mas, em final de mandato, não foi obstáculo à concretização do esquema.

Os desafios para a cafeicultura pareciam tão formidáveis quanto seu progresso: a produção aumentara de cerca de 5,5 milhões de sacas em 1890-91 para 16,3 milhões em 1901-1902, de tal sorte que a perspectiva de superprodução e de colapso dos preços era concreta e ameaçadora. Com efeito, os eventos que precedem e precipitam o Acordo de Taubaté apontam claramente nesta direção. Em 1905, face ao aumento das receitas de exportação e dos influxos de capital estrangeiro, a taxa de câmbio experimenta uma vigorosa valorização, da ordem de extraordinários 30%, assim recuperando o nível de 1902, cerca de 17 pence por mil réis. Essa súbita apreciação, ainda mais diante de perspectivas de uma safra sem precedentes para 1906, forneceu a motivação e a urgência para o que passou à história como o “Convênio de Taubaté”; o primeiro e mais importante de diversos mecanismos de aquisição financiada de estoques excedentes de café promovidos pelo governo, com o propósito de “defender” os níveis de preço. Era uma encruzilhada importante e reveladora da natureza da economia política do café e da taxa de câmbio no Brasil, pois os problemas bem como as soluções conciliadoras então empreendidas iriam se tornar modelos para os anos a seguir.

O plano definido no “Convênio de Taubaté”, de fevereiro de 1906, consistia em uma política de aquisição financiada e retenção de estoques excedentes de café, visando a sustentação de preços. Esse plano sofreu variações no decorrer do tempo de modo a refletir diferentes circunstâncias. A forma exata do financiamento, a distribuição dos encargos do programa, dos riscos e do oferecimento de garantias entre os estados e o governo federal, os compromissos deste com relação ao câmbio, bem como os detalhes operacionais de cada operação mereceriam um relato detalhado que este ensaio não

comporta senão em grandes linhas. De início as aquisições seriam financiadas através de empréstimos no exterior, destacadamente pelo estado de São Paulo, cujo serviço seria coberto por um novo imposto cobrado em ouro sobre cada saca de café exportado. O governo federal recusou-se a oferecer garantias para o financiamento, numa clara evidência dos limites do poder da oligarquia cafeeira sobre as políticas públicas, ou talvez da desnecessidade dessa garantia. O importante é que, com a ajuda de adiantamentos de importadores e de uma sobretaxa sobre a exportação, São Paulo levantaria recursos de tal ordem a permitir que em junho de 1907, 8 milhões de sacas excedentes, o equivalente a uma boa safra anual, pudessem ser compradas e estocadas.

Os relatos desta construção deixam pistas claras sobre as tensões entre a ortodoxia que reinava suprema no Executivo, e por vezes parecia vislumbrar a recuperação da paridade cambial de 1846, e os interesses dos exportadores de café. Porém, independentemente do efetivo desembolso, compromisso ou aval da União com a compra de café e com a mitigação dos riscos cambiais implícitos no arranjo, os interesses foram se alinhando tal como em 1888, quando a abundância cambial, ao fim das contas, permitiu que ortodoxos (ricardianos, bulionistas, etc) e heterodoxos se aglutinassem em torno do padrão ouro desde que na paridade de 1846. A experiência de Joaquim Murinho já havia reduzido as ilusões quanto à reconquista dos 27 pence por mil réis, de modo que a reintrodução do padrão ouro nos níveis mais baixos em que se encontrava o câmbio, e com vistas a interromper a tendência de apreciação, parecia uma solução plenamente satisfatória para o governo federal. Nesse contexto, e sem conexão direta com os arranjos de Taubaté, mas na prática atendendo à essência das preocupações da cafeicultura, o presidente Afonso Pena, que sucedeu a Rodrigues Alves, colocou em operação uma interessante versão tropicalizada de “padrão ouro na margem” pela qual uma instituição que ganhou o nome de Caixa de Conversão, compraria divisas a uma taxa fixa emitindo notas de sua própria emissão, absorvendo, por assim dizer, o “excesso” de divisas que vinha apreciando o mil réis. Desta forma a conversibilidade se estabelecia *apenas para as notas da Caixa de Conversão*, não para as outras, as do Tesouro, que continuavam ao sabor do mercado. Nesse sistema, era como se os excessos de divisas estrangeiras fossem sempre absorvidos pela Caixa de Conversão, mas quando a mão se invertesse, e houvesse déficit no balanço de pagamentos, as notas seriam resgatadas em ouro ou divisas até

esgotarem-se as reservas da Caixa de Conversão, ponto a partir do qual o país passaria ao regime de câmbio flutuante e, provavelmente, o câmbio sofreria significativa depreciação. Era uma modalidade curiosa e criativa de “adesão” ao padrão ouro com um mecanismo automático de saída.

Este sistema era diferente do *currency board* convencional, pelo qual a totalidade da moeda nacional é substituída por notas dessa instituição que evidentemente, precisa dispor de lastro equivalente a 100% das notas emitidas. Relativamente a este modelo convencional e talvez apenas teórico, a Caixa de Conversão representava uma interessante inovação – embora valha mencionar que a Argentina havia instituído mecanismo parecido em 1899, e com sucesso (*cf. della Paolera & Taylor, 2001*) - que não apenas economizava o recurso efetivamente mais escasso naqueles dias, as reservas em divisas, como também limitava a contração monetária causada por déficits no balanço de pagamentos às emissões da Caixa de Conversão. E mais, ao Banco do Brasil cabiam operações de câmbio e a “defesa” da taxa de câmbio entre o ponto de exportação e de importação de ouro definidos pela taxa legal e os custos de transação de deslocar o ouro, conforme as regras tradicionais do padrão-ouro.

A Caixa de Conversão era parte uma política ou de um arranjo cambial singular e apropriada para o país: a taxa de câmbio era fixada num nível considerado competitivo, jamais se valorizava, e quando a abundância cambial se invertia, a Caixa saía de cena, e a taxa de câmbio era deixado à sua própria sorte para desvalorizar-se. O mecanismo era conveniente para os financistas conservadores do governo federal que, para todos os efeitos práticos, haviam sido bem sucedidos em recuperar o padrão ouro, ainda que numa paridade inferior à de 1846. E era muito favorável para os exportadores, ainda mais quando se tinha em conta o esquema de sustentação financiada dos estoques excedentes de café. Nesse sentido, o arranjo combinado – *Caixa de Conversão mais valorização do café* – era duplamente pro-cíclico e por isso mesmo afeito a agravar, a médio prazo, o problema de superprodução de café, como efetivamente se verificou. Para se alcançar uma solução de mais longo prazo, os governos dos estados produtores deveriam desencorajar a expansão dos plantios, o que, obviamente, era a parte mais difícil do arranjo: conter os comportamentos provocados pelo enorme sucesso do programa e dos incentivos que criava.

De uma maneira geral, de 1906 até as vésperas da Primeira Guerra, o país viveu em ritmo de abundância cambial e de crédito. O programa de valorização e a Caixa de Conversão resultaram em maior disponibilidade de divisas, inclusive para a importação de equipamentos pela indústria, e os embarques de café aumentavam sem prejudicar os preços. De 1911 a 1913, o valor dos embarques de café foi o dobro do observado nos três anos anteriores e o triplo do valor dos anos desfavoráveis, de 1902 e 1904. Até 1908, os preços do café efetivamente não recuam, e a partir de 1909 aumentam significativamente.

Em 1907, face à aguda recessão provocada pela ocorrência de pânico bancário nos EUA, o preço da borracha, que tinha se tornado o segundo produto na pauta de exportação brasileira, apresentou forte queda, mas já no ano seguinte se recupera enquanto o governo paulista consegue levantar um novo empréstimo de £ 15 milhões, aumentando a sobretaxa sobre cada saca de 3 para 5 francos. Nesse mesmo ano, finalmente se materializava o apoio federal à valorização do café, reconhecida como política de interesse nacional, mediante a concessão de garantia ao empréstimo paulista pelo governo federal. Os interesses haviam convergido, ou as condições externas se deteriorado um tanto, pois diante da dificuldade em se obter financiamento internacional para o programa, o país foi forçado a concordar com a entrega da gestão dos estoques oferecidos em garantia aos credores do financiamento mesmo contra a vontade dos paulistas.

A trajetória da economia nos anos que se seguem é de vigorosa expansão. Em abril de 1910, o limite de emissões da Caixa de Conversão, inicialmente fixado em 320 mil contos, foi atingido e com isso a Caixa tem suas emissões interrompidas. O câmbio inicia uma trajetória de valorização apenas revertida quando Hermes da Fonseca triplicou o limite original, e a retomada das operações da Caixa fez o câmbio retornar aos 16 pence por mil réis.

Entrementes, a política fiscal vai se deteriorando, o que não desperta maiores preocupações ao menos até 1912, quando o governo primeiro encontra dificuldades em contratar empréstimos externos. É nesse momento que a defesa do café sofre um rude e inesperado golpe quando as autoridades americanas movem uma ação antitruste contra o Brasil, que resultou no embargo de 950 mil sacas estocadas em Nova Iorque, já fora do controle do país. Em 16 de janeiro de 1913 o Comitê da dívida de Londres resolveu

vender os estoques de café derrubando os preços. O preço da borracha também vinha sofrendo queda bastante acentuada - de 102,5 pence por libra-peso em 1910 para 44 pence em 1913 - de tal sorte que em 1913, em função de crescentes dificuldades no setor externo, e da contração monetária decorrente da redução das notas da Caixa de Conversão em circulação, a economia brasileira sofre forte queda no seu ritmo de crescimento. Era o figurino a seguir em país sob o regime de padrão ouro num momento de déficit no balanço de pagamentos. O governo reagiu tentando buscar um empréstimo de curto prazo de £ 2 milhões para estancar a contração das emissões da Caixa de Conversão e também iniciando tratativas para a contratação de um grande empréstimo internacional. Em setembro de 1913 os Rothschild, chegaram a enviar ao Rio de Janeiro uma missão para avaliar a real capacidade de pagamento do Brasil, mas a tempestade já estava formada. No início de 1914, com a queda acentuada do preço da borracha, o governo do Pará declarou *default* em empréstimo francês, que mesmo não sendo de responsabilidade federal contaminava as cotações dos papéis brasileiros. Era apenas um prenúncio. Logo adiante, a eclosão da Primeira Guerra Mundial afetaria as perspectivas internacionais do Brasil de forma profunda, duradoura e sobretudo incerta. Parecia desabar, junto com a Caixa de Conversão, toda uma ordem internacional, significativamente designada como a *Pax Britanica*, sem que se tivesse qualquer idéia sobre o que viria em seu lugar, e quando.

#### **4. O desempenho da economia entre 1889 e 1913 em perspectiva comparativa**

Por ocasião da proclamação da República, o Brasil era um país comparativamente muito pobre, não apenas com relação aos países mais avançados, mas também quando comparado aos vizinhos latino-americanos. Estimativas que representam, reconhecidamente, ordens de grandeza e não medidas precisas, mostram o Brasil em 1890 com um PIB per capita, (calculado com base em critério de paridade de poder de compra e dólares internacionais) segundo a metodologia Geary-Khamis da ordem de US\$ 797, que, se tomado como base 100, contrasta com índices para a Argentina de 271, de 127 para o México, de 427 para os EUA, e de 505 para o Reino Unido (Maddison, 2006,

p. 437-439, 465 e 520). Esses dados de atraso relativo contrastam fortemente com os de 1820, pelos quais verifica-se que o “hiato” entre o Brasil e os EUA e o Reino Unido teria se ampliado para o dobro ou mais durante o período imperial.

São reflexo da pobreza relativa do Brasil outros indicadores sócio-econômicos, que sugerem o desempenho insatisfatório da economia no período imperial e primeiras décadas da república. Em 1890, no país, apenas 5,7% da população viviam em cidades de 20.000 habitantes ou mais, contra 19,3% na Argentina 14,8% no Chile e uma média de 9% para 19 países latino americanos englobando os três primeiros. Em 1910, os respectivos índices de urbanização ainda seriam 9,8%, 28,4%, 24,2% e 12,3%.

Em termos educacionais, o atraso do Brasil também era notório tomando-se como indicador a percentagem da população matriculada em escolas. Em 1890, somente 2,3%, e em 1910, 3%. Na Argentina, as percentagens correspondentes teriam sido 7% e 9,7%, enquanto a média para 19 países latino-americanos teria alcançado 4,7% e 5,6% respectivamente. Em 1890, 85% da população era analfabeta, e cerca de 75 % em 1900, percentagem que praticamente não se altera em 1920.

Em 1913, quando a população brasileira chegou a 24 milhões, um crescimento expressivo relativamente aos 14 milhões de 1890, a situação econômica relativa do Brasil tinha até se agravado. O PIB per capita brasileiro, segundo os mesmos critérios já mencionados e a preços de 1990, passaria para US\$ 811, (depois de ter alcançado um mínimo de cerca de US\$ 678 em 1900, na esteira da estabilização do fim dos anos 1890). Segundo estimativas de Goldsmith (1986, p. 82-83), o PIB real per capita a preços de 1910 se reduziu em cerca de 20% entre 1890 e 1900, recuperando-se cerca de 35% até 1913, com ganho acumulado de apenas 8,2% entre 1890 e 1913. Nesse mesmo ano, o PIB per capita da Argentina alcançaria US\$ 3.797, ou um índice de 468 tomando-se o PIB per capita brasileiro como 100. O índice para o Chile seria de 327, para o México de 213, e o da Colômbia de 158 (Maddison, 2006). Fica evidente o continuado atraso do Brasil com apenas 54% da média do PIB per capita da América Latina (Bulmer-Thomas, 1998, p. 512). De fato, nesse mesmo ano, o PIB per capita do Reino Unido alcançara US\$ 4.921, e o dos EUA US\$ 5.301. Note-se que, por volta de 1820, como já mencionado, os desníveis eram de 2:1 no máximo 3:1 em favor de países desenvolvidos, mas em 1913 a

renda per capita brasileira era menos de  $\frac{1}{4}$  da Argentina e menos de  $\frac{1}{6}$  da norte-americana, e cerca  $\frac{2}{3}$  da de Portugal, antiga metrópole.

Claramente, o desempenho econômico do Brasil no quarto de século entre o início do regime republicano e a primeira guerra mundial foi medíocre em termos relativos; apesar de o país ter se convertido num dos principais destinos dos imigrantes e capitais europeus no período; de certa diversificação interna da economia, com algum desenvolvimento dos setores secundário e terciário, e de a nação ser a maior exportadora mundial de café e borracha. Entre 1890 e 1913, as entradas brutas de imigrantes foram de 2,2 milhões de pessoas, sendo 1,45 milhão para São Paulo (dos quais 61,6% subsidiados), sendo essa imigração maciça inicialmente favorecida por fortes subsídios dos governos federal e paulista (IBGE, 1986, p. 18). Em 1913, considerando-se os investimentos do Reino Unido, EUA, França e Alemanha na América Latina, a Argentina respondia por 32,4% do total, o Brasil por 27,6% e o México por 18,8% (Albert, 1983, p. 34).

No entanto a enganosa noção de prosperidade, decorrente do desempenho das principais *commodities* exportadas pelo país, contrastava com a permanência de significativos bolsões de pobreza absoluta, notadamente nas antigas regiões exportadoras do Nordeste. Na verdade, era como se a economia do café e da borracha, a despeito de sua proeminência internacional, ainda fossem mais a exceção do que a regra para um país que não parecia ter outros motores para seu crescimento. O grau de abertura era pequeno: em termos de exportações totais per capita o Brasil estava atrasado em relação a vários países latino-americanos, com US\$ 9,6 em 1890 e US\$ 14,2 em 1913, enquanto os valores para a Argentina eram, respectivamente, US\$ 32,4 e US\$ 62,0 os do Chile US\$ 20,3 e US\$ 44,7 e os de Cuba US\$ 55,7 e US\$ 64,7. O Brasil apenas superava o México com US\$ 4,4 e US\$ 10,7 e o Peru com US\$ 3,3 e US\$ 9,4 (Bulmer-Thomas, 1998, p. 89). E a concentração das exportações brasileiras era muito acentuada. Em média, no período 1908-1912, o café representava 54,2% do total das exportações e a borracha 27,3%, totalizando 81,5%. Somente Cuba, que em 1914 tinha 77% de sua receita de exportações provenientes do açúcar e 16% do fumo, com a soma representando 93% do total, e alguns países da América Central, excediam o Brasil em termos de concentração em dois produtos (Albert, 1983, p. 32 e Bulmer-Thomas, 1998, p. 77).

Note-se que entre 1883 e 1913, as exportações dos países tropicais cresceram a taxas equivalentes às dos países de clima temperado, a cerca de 3,4% anuais em valores em dólares, sendo que, entre 1883 e 1913, em dólares correntes, as exportações brasileiras teriam crescido a uma taxa anual de 4,5%, superior à de muitos países latino-americanos, (inclusive México, Uruguai com 3,6%) mas inferior à da Argentina (7,6%) e do Equador (5,1%) (Albert, 1983, p. 30). O Brasil era, então, o principal exportador de café, com cerca de  $\frac{3}{4}$  do total mundial exportado em 1913 e de borracha, com cerca de 41% da produção dos 5 maiores produtores, mas seguido de perto por Malásia, Ceilão e Indonésia cujos totais conjuntos já excediam os da região amazônica (41 mil toneladas, cabendo ao Brasil 88% deste total (Stover, 1970, p. 58).

Entre 1890 (com 9,0 milhões de sacas) e 1913 (com 18,7 milhões), a produção mundial de café mais do que dobrou, enquanto a produção brasileira teria passado de 5,4 milhões de sacas para 13,7 milhões, com um aumento de 156% (Bacha e Greenhill, 1992, p. 307-308). Efetivamente, o Brasil controlaria mais de  $\frac{2}{3}$  da oferta mundial entre os anos 1890 e 1930. Dada a baixa elasticidade-preço da demanda de café, o país podia praticar uma política de retenção de estoques e em certos períodos, como 1907 a 1913 e 1924 a 1930, e até mesmo fixar as cotações mundiais do produto, como se verá mais adiante (Abreu e Verner, 1997 p. 18).

Em 1905, o Brasil ainda produzia boa parte da borracha mundial e o preço alcançara um pico de £ 600 por tonelada que cairia para cerca da metade em 1913; a borracha extrativa chegou a representar 39,1 % das exportações brasileiras em 1910, contra 42,3% do café, mas este logo voltou a representar mais de 60% das exportações, com o colapso dos preços internacionais da borracha, e diante da crescente concorrência asiática o Brasil não pode exercer poder de monopólio semelhante ao que dispunha para o café. Dentre outros produtos tropicais, o Brasil era aparentemente o quinto exportador de algodão, mas o produto respondeu por apenas 2% do valor da exportação brasileira, entre 1910 e 1913, e também era o quinto maior exportador de cacau, mas com apenas 11,5% do total mundial (Coes, 1970, p. 102 e 108), e o produto gerou no mesmo período apenas 2,3% da receita brasileira de exportação (IBGE, 1986, p. 90).

A preponderância do Brasil no cenário mundial, em se tratando de suas duas principais *commodities* exportadas, não parecia suficiente para deflagrar um processo de



desenvolvimento sustentado, como bem demonstra o comparativamente insatisfatório desempenho da economia, e nem ajudava a promover uma diversificação muito significativa na estrutura produtiva do país. Em 1900, a preços de 1949, a agricultura respondia por 44,6% do PIB, a indústria por 11,6% e os serviços por 43,8%, proporções que passariam a 38,1%, 15,7% e 46,2% em 1920 (Bonelli, 2003, p. 374). Alguns avanços efetivamente ocorreram na indústria, porém sempre de forma limitada e a partir de bases muito modestas. Como em numerosos outros países, a industrialização foi iniciada pelo setor têxtil, protegido por tarifas elevadas muitas vezes motivadas por razões fiscais, e em certos momentos beneficiada por um câmbio temporariamente valorizado, que favorecia a importação de equipamentos. Assim, o número de fusos de algodão teria passado de 66 mil em meados dos anos 1880 para 734 mil em 1905, cerca de 1 milhão em 1910 e a talvez 1,5 milhão em 1915 (Stein, 1957, p. 191-192) enquanto o número de empregados teria saltado de 3,2 mil para 82,3 mil, e a produção de cerca de 21 milhões de metros para 471 milhões.

O único levantamento industrial anterior à Primeira Guerra Mundial é o inquérito do Centro Industrial do Brasil de 1907, reconhecidamente incompleto, revelando 3.250 estabelecimentos industriais com 151 mil trabalhadores, dos quais pouco mais de 1/3 na indústria têxtil. A área do Rio de Janeiro respondia por cerca de 30% da produção manufatureira, e São Paulo por 16%. Em termos de valor de produção, os têxteis respondiam por 24,6%, alimentos processados por 19,1%, vestuário e calçados por 8%, e bebidas por 8%, totalizando 57,7% do valor de produção industrial. Produzia-se também papel, vidros, artigos de couro, sabão, fumo, fósforos etc. Prevalecia o uso de energia a vapor (73%), contra 22% de energia hidráulica e apenas 5% de energia elétrica.

Entre 1906 e 1912 houve importantes investimentos industriais, e também obras de infra-estrutura, favorecidos por entradas de capital estrangeiro. Existem fortes indicações de avanços nos anos anteriores à guerra, a julgar pelos dados para o capital investido em empresas existentes em 1919 conforme reportados pelo Censo de 1920: 33,7% do capital total ainda existente naquele ano correspondiam ao período 1905 a 1914, e 23,6% apenas ao quinquênio 1910-1914. Indicadores de formação de capital parecem confirmar uma expansão entre o início do século e a Guerra Mundial, mesmo partindo-se de bases iniciais muito baixas. O consumo aparente de cimento passou de

uma média de 53,3 mil toneladas entre 1901-1903 para 367 mil toneladas em 1911-1913, com um aumento de 588%. Os dados correspondentes de consumo aparente de aço são 95,8 mil toneladas e 488,4 mil toneladas, com um aumento ainda considerável de 410%. Entre as mesmas datas, a capacidade instalada de eletricidade aumentou de 38,3 MW para 211,9 MW, multiplicando-se por 5,5 vezes (Baer e Villela, 1972, p. 133)

A produção interna de bens de capital permanecia limitada, mas existiam “fundições e estabelecimentos de trabalho de metais, produzindo artigos diversos inclusive máquinas agrícolas e vagões de estrada de ferro” (Graham, 1972, p. 44). Em 1907 o setor de bens de capital empregava 12,5 mil operários apenas 9,2% do emprego computado no inquérito daquele ano. Havia um único maior fabricante de ferro, a Usina Esperança que aumentou sua produção de 756 toneladas de ferro em 1900 para 3999 toneladas em 1913, mas a empresa também produziu bens finais como implementos agrícolas e ferramentas diversas. Em contraste, em 1913 o Brasil já consumia 589,3 toneladas de aço. (Lago *et alii*, 1979, p. 22 a 24).

Por outro lado, segundo cálculos preliminares de Warren Dean, em sua tese de doutorado, a indústria paulista teria crescido a uma taxa da ordem de 9,5% anuais entre 1905 e 1915. No Brasil como um todo, a proporção de bens de consumo nas importações totais teria se reduzido de 40,1%, em 1901-02, para 30,7%, em 1910-13 (Villela e Suzigan, 1975, p. 132), principalmente em função de uma queda relativa da importação de bens de consumo não duráveis, (cerveja, calçados, vestuário, fósforos, etc) confirmando um processo de substituição de importações, também sugerido por outros indicadores, para o qual contribuíram, desde 1890, períodos alternados de taxa de câmbio favorável à importação de bens de capital, e uma estrutura tarifária que, apesar de ter objetivos fiscais, acabara tendo também efeito protecionista, com impacto favorável sobre alguns ramos industriais no longo prazo. Isso fica claro no caso dos têxteis que, em 1902, representavam 19,9% do valor das importações brasileiras, mas apenas 10,2 % em 1913; estima-se que no início da Primeira Guerra Mundial a produção interna atendia cerca de 85% do consumo aparente de tecidos (Villela e Suzigan, 1975, p. 169). Mas a industrialização sofria com a falta da infra-estrutura. Em 1909, o transporte de algodão de Pernambuco para o Rio custava mais caro (17,8 cents/lb) do que para Liverpool (19,5 cents), distância quase quatro vezes maior! (Hoffman, 1958, p. 114) Como diria outro

autor, “em função do tamanho do país e de um custo de transporte elevado, não se alcançavam economias de escala e o Brasil ainda teria longo caminho antes de ser considerado industrial.” (Graham, 1972 , p. 45).

Em resumo, a indústria de que dispunha o Brasil que emergia dos anos gloriosos da *Pax Britânica* era o retrato do atraso econômico do país em um período de extraordinárias oportunidades, sobretudo ligadas ao notável crescimento da economia internacional. Essas tendências internacionalistas, entretanto, pareciam favorecer a “vocação agrícola” do país, pela via das vantagens comparativas, e provocavam ambigüidade e até mesmo certo antagonismo   indústria, cujos primeiros passos no Brasil tem sido sempre celebrados em tons heróicos. As emissões e o crédito foram impulsos essenciais para a indústria nesses anos, n  obstante a instabilidade com que foram administrados, e o mesmo pode ser dito sobre a prote o tarifária, cuja utiliza o explícita para o desenvolvimento industrial ia contra as tendências liberais do momento. O desenho de uma estrutura de prote o que favorecesse a importa o de equipamentos e simultaneamente encarecesse o produto final nem sempre encontrava a simpatia de governos dependentes das receitas das alfândegas e de consumidores de produtos importados. Conforme observa um estudo pioneiro: “desse jogo de interesses antag nicos (...) resultou uma tarifa aduaneira anárquica, que n  se ousava reformar (...) que desagradava   grande maioria da na o, irritando profundamente a opinião pública e levando-a a atribuir   indústria nacional todos os males decorrentes, principalmente, de uma economia inflacionária cr nica e de um cr nico desequilíbrio da balança internacional de pagamentos ... que a indústria prometera sanar e que, no entanto, só viera a agravar” (Luz, 1961, p. 208). Note-se que nos anos de 1889-90 o imposto da importa o respondia em média por 53,7% da receita do governo, cifra que alcançou 70,3% entre 1896 e 1899, para retornar a uma média de 51,2% entre 1900 e 1905 e 52,4% entre 1906 e 1913. Nesta última data, o imposto sobre consumo respondia por 10% da receita e a d vida interna federal correspondia a cerca de 13% do PIB e n  havia imposto de renda no país, apesar das indica es de forte concentra o de renda pessoal além de regional (Abreu, 1989, p. 393 e 397).

## 5. A Primeira Guerra Mundial e os “choques adversos”

A deflagração da Primeira Guerra Mundial ocasionou, como o primeiro de seus impactos, uma séria crise financeira em escala global, que se traduziu em uma virtual interrupção de fluxos de capital para as economias latino-americanas. A conversibilidade foi suspensa em toda parte, e logo se percebeu que a extensão da mobilização, bem como a amplitude e duração do conflito, não tinham precedente. O mundo que provavelmente ia emergir desse episódio seria, provavelmente, bem diferente daquele de antes de 1914. Para boa parte das “economias periféricas”, interrompia-se um aparente “círculo virtuoso” pelo qual parte dos ganhos de produtividade do setor exportador eram transferidos para a economia doméstica, com certa diversificação de atividades e investimentos em infra-estrutura, apoiados por fortes entradas de capital estrangeiro (Bulmer-Thomas, 1994, p. 65-66). Com a guerra, os setores mais dinâmicos da economia brasileira estavam seriamente prejudicados, pois tanto a defesa do café quanto a Caixa de Conversão tornavam-se inviáveis. Na verdade, mesmo nas circunstâncias felizes do mundo anterior a 1914, o país não tivera um crescimento especialmente vigoroso, exceto talvez pelo breve período do Convênio de Taubaté até as vésperas da Guerra. As perspectivas que se apresentavam face a um conflito duradouro não eram nada favoráveis.

Em 4 de agosto de 1914, o Brasil abandonou a conversibilidade com o fechamento da Caixa de Conversão, e em outubro, o governo renovou a moratória de suas obrigações externas através de um novo *funding loan*, substituindo as condições estabelecidas em 1898, e envolvendo £ 15 milhões para fazer frente a pagamentos até 1917 com suspensão de amortizações até 1927.

O conflito mundial afetou substancialmente as exportações brasileiras: de um lado seria interrompido o comércio com as “potências centrais”, mercado que absorvia 4 milhões de sacas de café em bases anuais (o Brasil supria, em 1913, 2/3 do café consumido na Alemanha), embora parte desse comércio pudesse ser “triangulado” com países neutros. Por outro lado, as potências aliadas também restringiram suas importações de café, embora os EUA somente o fizessem a partir de 1917. A indústria seria menos

afetada do que a agricultura pelo menos no curto prazo. A capacidade instalada antes do conflito mundial abria espaço para um aumento da produção, tanto para atender o consumo interno, como para mercados temporariamente não atendidos pelos países beligerantes. A contração dos fluxos de comércio e investimento não parecia um evento especialmente negativo para um setor que nutria certa ambigüidade com relação à ordem teoricamente liberal vigente antes de 1914.

A Primeira Guerra Mundial permitiu um interessante vislumbre do processo de industrialização via substituição de importações que se desdobraria depois de 1929, e motivou debates sobre se os “choques adversos” não seriam, ao fim das contas, benéficos para a indústria e para o crescimento. A produção industrial efetivamente cresceu, uma vez ultrapassado o choque de 1914, a partir da queda das importações. Porém os níveis de utilização de capacidade rapidamente se elevam de tal sorte que o acesso a bens de capital e matérias primas importadas, se apresenta como limitação ao crescimento mas também como oportunidade para a substituição de importações. Em que medida, todavia, a indústria local seria capaz de responder a este desafio?

As importações totais de bens de capital (excluindo automóveis de carga) efetivamente se reduziram no período 1915-18, para apenas £ 1,5 milhões, contra um valor de £ 9 milhões em 1913, caindo de 13,2 % da importação total para 3,6% (Lago *et alii*, 1979, p. 41). Da mesma forma o valor das exportações de máquinas e equipamentos de Grã-Bretanha, Alemanha, França e EUA para o Brasil, calculado em libras esterlinas de 1913, teria sofrido queda de 60% de 1913 para 1914 e a média de 1915-1918 teria sido 86% inferior ao valor de 1913 (Suzigan, 2000, p. 379-380).

Por outro lado, como sucata podia ser aproveitada, e os equipamentos de fundições eram relativamente simples, numerosas oficinas de trabalho de metais foram abertas, compensando em parte com produção interna a redução das importações de equipamentos, ainda que muitas se dedicassem prioritariamente a reparos. Segundo os dados do Censo, 21% da força motriz existente na indústria, em 1919, tinham sido instalados entre 1915 e 1919. Assim, apesar de vários estabelecimentos terem cessado suas atividades com o fim do conflito, algumas companhias criadas durante a guerra sobreviveram e passaram a produzir equipamentos no período seguinte em maior escala,

notadamente em São Paulo, algumas de iniciativa de imigrantes (Dean, 1969, p. 97-98 e Ferreira Lima, 1970, p. 330-331).

A indústria têxtil, apesar de uma queda de importação de maquinaria têxtil de 13 mil toneladas em 1913, para 2,5 mil por ano entre 1914 e 1919, teve aumento de produção com o uso mais intensivo da capacidade instalada, e a “interrupção do comércio internacional durante a guerra criou uma fome de produtos de algodão de forma que nem os piores tecidos eram rejeitados” (Stein, 1957, p. 107) e o Brasil virou um exportador marginal para vizinhos latino-americanos, e até para a África do Sul, exportando também produtos semi-industrializados como carne e açúcar mas com o fim da guerra quase todas essas exportações “não tradicionais” desaparecem (Baer e Villela, 1972, p. 119, Stein, 1957, p. 108).

Examinando quatro setores que respondiam por 49,6% do valor adicionado pela indústria em 1919, Villela e Suzigan (1975, p. 432 e 173) observam um crescimento substancial de 1911 a 1913 e uma recessão em 1914. O nível de produção têxtil em 1919, todavia, era 33% mais elevado do que em 1912 (crescendo 3,7% ao ano entre 1911 e 1919) e o de fumo 50%. A produção de calçados, entretanto, aumentou somente 15% e a de bebidas estava no nível de 1912. O custo de produção pode ter aumentado em certos segmentos, como foi o caso da matéria prima da indústria têxtil de algodão, e apesar da queda do salário real o valor adicionado pode ter crescido menos que o valor de produção (Dean, 1969, p. 93-94).

É inquestionável o surgimento de numerosos novos estabelecimentos industriais durante o conflito mundial, ainda que de dimensão média inferior às empresas criadas no imediato pré-guerra: 5.936 estabelecimentos remanescentes em 1919, alguns meras oficinas, foram fundados entre 1915 e 1919 (com uma média de, 11 empregados e 11 HP contra 4.493 estabelecimentos fundados entre 1905 e 1914 ainda existentes em 1919 com uma média de 20 operários e 22,9 HP (Lago *et alii*, 1979, p. 39). Cabe concluir que apesar da menor dimensão dos estabelecimentos criados durante a Guerra houve apreciável expansão de capacidade instalada no período 1915 a 1919, inclusive superior à do período 1910-1914, quando o *quantum* de importações de bens de capital atingiu um auge. Portanto, entre 1915 e 1919 parcela substancialmente maior da expansão de capacidade parece resultante de produção interna dos equipamentos mais simples,

enquanto perdurava a importação, já a níveis bem inferiores, dos equipamentos mais sofisticados não produzidos internamente” (Lago *et alii*, p. 39-40).

O debate sobre a extensão da substituição de importações nesses anos permanece vivo, mas como a indústria representava menos de 17% do PIB, o seu efeito sobre o crescimento global da economia seria, de toda forma, relativamente limitado. Não há dúvida que houve certa diversificação: a indústria de carne refrigerada e frigorificada se desenvolveu no período com a entrada de grandes empresas americanas e a indústria de madeira e de trabalho de metais também cresceu. Foi também criada em 1917 a Companhia Siderúrgica Mineira por dois empresários brasileiros para produzir ferro em Sabará, com um forno com capacidade de 15 a 20 toneladas de lingotes por dia (Pelaez, 1970, p. 195). O produto industrial como um todo teria caído 8,7% em 1914 com forte crescimento de 12,9% em 1915, 11,4% em 1916 e 8,7% em 1917, mas com queda de 1,1% em 1918, seguindo de forte recuperação (+ 14,8%) em 1919.

Já o setor agrícola, que respondia por pouco menos de 1/3 do PIB - mas continuava absorvendo 2/3 da população economicamente ativa no final do conflito -, teria tido menores flutuações com um aumento de 6,7% em 1914, uma queda de 0,9% em 1915 seguindo de crescimento de 4,2% em 1916, 3,6% em 1917 e 3% em 1918, antes de uma queda de 4,3% em 1919 e um grande salto de 13,4% em 1920. O produto do setor serviços, por sua vez, teria caído 9,3%, em 1914, mas crescido ininterruptamente entre 1915 e 1920, à elevada taxa média de 6,9% (Abreu, 1989, p. 393). Quanto ao produto global, depois de um aumento de apenas 1,3% em 1914, o PIB brasileiro cresceu em média apenas 2,7% ao ano entre 1915 e 1918, ocorrendo uma queda de 1,2% em 1915. (Abreu, 1989, p. 393). Parece muito difícil argumentar-se que o conflito trouxe um impulso especialmente relevante para o crescimento do país.

Ademais, países como o Brasil que não exportavam materiais estratégicos não foram favorecidos pela reconversão para a economia de guerra nos países europeus beligerantes. Alguns preços se elevaram, mas as importações de bens de capital se reduziram significativamente, como também a disponibilidade de transporte marítimo. Os esforços dos aliados para impedir o acesso da Alemanha aos países da região acabariam resultando em um deslocamento do comércio em favor dos Estados Unidos, que, no caso do Brasil, já era o seu principal mercado de exportação, mas passaria a ser um crescente

fornecedor de bens e de capitais, sendo o comércio favorecido pela abertura do Canal do Panamá no início da guerra. Nesse contexto, a imigração estrangeira declinou fortemente durante a Guerra Mundial com apenas 148 mil entradas entre 1915 e 1919 (sendo 83,7 mil para São Paulo), contra 668 mil entre 1910 e 1914. (IBGE, 1960 p. 12). O censo demográfico de 1920 registraria 1.566 mil estrangeiros no Brasil.

Durante a Guerra, café e borracha continuaram a dominar a pauta de exportações brasileira. Apesar de manter seu *quantum* de exportações praticamente inalterado, o país enfrentou uma perda de cerca de 50% em seus termos de troca. Durante parte do conflito, a depreciação do mil-réis compensou parcialmente as quedas de preços dos produtos em moeda estrangeira. O governo sofreu perda de arrecadação com a queda das importações, mas ampliou a base de produtos sujeitos ao imposto de consumo. Também unificou as quotas das tarifas ouro em 40% a partir de janeiro de 1916. Com a manutenção das despesas em níveis baixos, o governo federal diminuiu o déficit em termos reais. Houve, no entanto, emissão de notas do Tesouro (de 350 mil contos) para expandir as atividades do Banco do Brasil, que sem se tornar banco central, aumentou sua base regional de atuação.

Em agosto de 1917, após o incidente de incorporação no Lóide Brasileiro dos navios das potências centrais confiscados em portos brasileiros, os estoques de café haviam subido de 1 milhão de sacas no ano anterior para 6 milhões de sacas. Como o sistema bancário não tinha condições de oferecer financiamentos, a solução encontrada foi uma nova emissão de notas inconvertíveis no montante de 300 mil contos para financiar a compra da safra e reforçar o caixa do Banco do Brasil. Houve novo aumento da tarifa ouro para 55% e nova ampliação da incidência do imposto sobre o consumo. Nesse contexto, diante do aumento do custo de vida houve perda de salário real e a primeira real onda de greves e manifestações operárias.

No início de 1918, com adiantamentos do Tesouro, o governo de São Paulo comprou 6 milhões de sacas de café. Dois dias de geada violenta em meados do ano reduziram consideravelmente a safra prevista, eliminando perspectivas de superprodução, e o preço do produto em Nova Iorque saltou de 10,8 cents por libra em junho para 22 cents no fim do ano. O Brasil terminava a Guerra sem o problema de excesso de oferta de café que afligira o país durante boa parte do período republicano.



## 6. A reconstrução da “normalidade” nos anos 1920

Com o final da Guerra, o restabelecimento do padrão ouro em escala global tornou-se uma prioridade, inclusive para países latino-americanos, pois era generalizado o desejo de recriar o arcabouço comercial e financeiro, que tão bem ordenou a expansão da economia internacional nos anos anteriores a 1914. É verdade que as autoridades que se reuniram em conferências como as de Bruxelas (1920) e Gênova (1922), e especialmente as que deliberaram sobre as reparações de Guerra impostas aos países vencidos, certamente subestimaram os desequilíbrios globais e localizados criados pela Guerra e pelos tratados de paz que precisavam ser resolvidos antes que se pensasse em restaurar uma normalidade que talvez estivesse perdida para sempre. O fato é que mesmo diante de considerável esforço, a recomposição do padrão ouro foi muito difícil, especialmente na periferia, e muitos países como Brasil, Argentina e México voltariam a re-enquadrar-se no sistema apenas na segunda metade da década, a poucos anos de um novo colapso em 1929.

De toda maneira, o intuito de recompor a “normalidade” perdida em 1914, para o Brasil em particular, deveria possivelmente compreender a remontagem da combinação empregada de forma bem sucedida em 1906 de defesa do café com algum arranjo assemelhado ao da Caixa de Conversão. Este arranjo, conforme acima examinado, consistia em se adotar uma “convertibilidade na margem”, ou seja, apenas para as notas da Caixa de Conversão, de modo que o lastro necessário para esta modalidade de adesão ao padrão ouro era muito menor que o requerido para um arranjo convencional, pelo qual a totalidade do meio circulante teria de ser conversível em ouro ou divisas estrangeiras. É claro que o desejo brasileiro de recompor esta combinação tinha que ser cotejado com os modelos de reconstrução da ordem econômica internacional adotados pelas potências vencedoras, que provavelmente não nutriam muita simpatia nem para com uma inserção “pela metade” no padrão ouro, e muito menos pelos esquemas de defesa dos preços do café.

Entremetidos, o final da Guerra parece fazer retornarem com surpreendente velocidade os velhos dilemas da política econômica, sobretudo no terreno cambial. A reabertura do comércio internacional se dá num contexto de acentuada instabilidade nas economias industriais, sobretudo nos EUA, em função de movimentos de recomposição de estoques de *commodities*, com grande conteúdo de especulação. Os preços explodiram com a descompressão da demanda, mas logo se seguiram políticas monetárias restritivas em diversos países, e o panorama se inverteu drasticamente: o câmbio, que tinha beirado os 18 pence ao final de 1919, terminava 1920 abaixo de 10 pence, nível cerca de 20% inferior ao que tinha vigorado durante quase todo o período de guerra. Este notável episódio de instabilidade cambial, no qual uma euforia efêmera deu lugar a uma situação de penúria, oferecia uma interessante indicação de que pouca coisa havia mudado no tocante às agruras do balanço de pagamentos do país, face ao desafio permanente de encontrar uma forma ideal de adesão ao padrão ouro.

Outra curiosa indicação de que o país retornava ao *status quo ante* era o reaparecimento do debate sobre a “inelasticidade do meio circulante”, e de forma bastante semelhante ao que se observou às vésperas da República. De um lado, compreendendo gente como Cincinato Braga e Vieira Souto, argumentava-se que o sistema bancário não dispunha da capacidade de responder às flutuações sazonais na demanda por liquidez bem como às necessidades de crescimento da economia, e por outro apresentava-se o velho argumento segundo o qual havia “superabundância” de papel moeda uma vez que o câmbio se encontrava abaixo do par, e tratava-se ainda da paridade de 1846 ! Deveria o país novamente dedicar-se à reforma bancária? Ou simplesmente dotar o Banco do Brasil de poderes discricionários para o desconto de “duplicatas legítimas” e assim da capacidade para expandir o meio circulante de acordo com as necessidades da economia? O mesmo deveria valer quando essas necessidades derivassem de superprodução de café? Ou o Banco do Brasil deveria funcionar passivamente variando o meio circulante conforme a disponibilidade de lastro metálico, esta por sua vez determinada pelo balanço de pagamentos, como seria próprio de um banco central de funções restritas e devidamente inserido na lógica do padrão ouro?

Restava evidente que o debate se travava em torno de diferentes concepções sobre como deveria funcionar o Banco do Brasil, no desempenho de funções próprias de

banco central, embora o impasse fosse semelhante aos do passado, em torno da expansão monetária, e dessa vez associado a discussões em escala global sobre o redesenho do padrão ouro, e, no plano local, às necessidades do café, sazonais e estruturais. A discussão sobre as conseqüências monetárias das políticas de apoio à cafeicultura tomaria toda a década de 1920, e seria particularmente exacerbada na primeira metade, quando o financiamento externo às retenções de estoques não se encontrava disponível, e os desejos da cafeicultura, que pretendia financiar a defesa dos preços com emissão de moeda (ou desconto de letras de café no Banco do Brasil), afrontavam diretamente os modos de pensar da ortodoxia monetária.

É curioso que ambos os lados – metalistas e papelistas – aludissem a bancos centrais, e ambos usassem a mesma linguagem - “moderno” - eis que, efetivamente, vinham sendo criados ou reorganizados bancos centrais em vários países nas últimas duas décadas, sob os mais diversos desenhos, e sempre estabelecendo algum compromisso entre a adesão ao padrão ouro e as necessidades da política monetária. Os anos que se seguiram ao fim da Primeira Guerra Mundial foram particularmente férteis em debates e na construção de novos bancos centrais associados à reconstrução do padrão ouro em bases globais. Nunca trabalharam tanto os chamados *money doctors*, os especialistas financeiros que viajavam em missões a mando de bancos com vistas a introduzir “instituições modernas” no contexto de condicionalidades para a concessão de empréstimos de estabilização. Entre 1924 e 1931 o Brasil receberia três missões: Montagu (1923-24), D’Abernon (1929) e Niemeyer (1931), todas com o objetivo de estabelecer as contra-partidas em termos de políticas e de reformas necessárias para assegurar a contratação e o uso prudente dos recursos de empréstimos externos. Na América Latina, as “missões Kemmerer” (chefiadas pelo mais famoso dos *money doctors*, o economista Edwin Walter Kemmerer, professor da Universidade de Princeton) resultaram em muitos empréstimos e na criação de bancos centrais na Colômbia (1923), Chile (1925), Equador (1927), Bolívia (1928) e Peru (1935). O México fez seu banco central por conta própria em 1925, mas com nítida inspiração no modelo Kemmerer. Guatemala (1925), El Salvador (1934) e Argentina (1935) tiveram influência inglesa, e nesse último caso, sob a orientação do mesmo *expert* que conduziu uma missão ao Brasil em 1931, Sir Otto Niemeyer (Tamagna, 1965, p. 40).

Os debates brasileiros pareciam caminhar para o pragmatismo com a eleição de Rodrigues Alves para a presidência da República, uma vez mais, agora para o quadriênio 1918-22. Porém, a gripe espanhola o impediu de assumir o mandato e em seguida ocasionou sua morte, em janeiro de 1919, assim provocando novas eleições. O novo presidente eleito, Epitácio Pessoa, trouxe para a Fazenda um ex-presidente do Banco do Brasil, o gaúcho Homero Batista, o que foi tomado como indicação de que o prestígio da ortodoxia parecia declinante. E assim começaram os compromissos entre as correntes de pensamento e os interesses em disputa: primeiro através da aprovação de um projeto de lei que apaziguou a bancada paulista no parlamento ao permitir uma emissão de emergência de notas do Tesouro (50 mil contos) para aliviar a escassez de liquidez. Em seguida, através de medida de maior importância, veio a criação da Carteira de Redesconto do Banco do Brasil, inicialmente impedida de descontar títulos públicos, mas com capacidade de emitir notas até certo limite (100 mil contos ampliáveis pelo presidente da República) contra títulos comerciais, inclusive relativos ao café. Abria-se, assim, uma grande janela, a ser trabalhada progressivamente nos anos que se seguiram, para o financiamento doméstico das retenções de café, uma aspiração do setor que vinha assumindo contornos cada vez mais claros, e que encontrava, compreensivelmente, uma ferrenha oposição dos círculos ortodoxos.

Em 1921, diante da persistência do desequilíbrio comercial, da queda do preço do café e do câmbio, cresceu a pressão para uma nova operação de valorização do café empreendida pelo Estado de São Paulo e, desta vez, com apoio do governo federal, que autorizou o Tesouro a endossar de “letras de café” sacadas por grande firma corretora contratada para organizar compras e intervir no mercado, e o Banco do Brasil a descontar essas letras através da Carteira de Redesconto. Era o rompimento do isolamento entre o Tesouro e o Banco do Brasil.

As compras efetuadas nesse esquema de sustentação doméstica da valorização interromperam a queda das cotações do café, e adicionalmente, a partir de um empréstimo de estabilização contratado pelo Tesouro em Nova Iorque, foi possível estabelecer algum controle sobre a taxa de câmbio. Porém, a capacidade da carteira de redesconto do Banco do Brasil para financiamento de retenção de café logo encontra seus limites. O endividamento do Tesouro junto ao Banco do Brasil cresceu perigosamente,

criando tensões entre o ministro Homero Batista e o presidente do banco, José Maria Whitaker, que ameaça se demitir e recusa-se a continuar com o desconto de letras de café. Felizmente as retenções fizeram reagir os preços, os limites foram alargados, assim aliviando o impasse. O presidente Eptácio Pessoa tirando proveito da situação, procura agradar São Paulo com um projeto de lei instituindo um mecanismo permanente de defesa do café financiado a partir de um capital de 300 mil contos de emissão *ad hoc* de notas do Tesouro, ou seja, recursos oriundo de fabricação de moeda fiduciária. A experiência de financiamento doméstico de retenção de estoques havia sido especialmente bem sucedida na visão dos produtores paulistas, pois os estoques retidos em garantia do empréstimo ficaram sob seu controle e não de um comitê de credores como foi o caso em 1908. É claro que os metalistas mineiros – destacadamente Antonio Carlos de Andrada e Mario Brant – opuseram-se violentamente ao projeto, mas, enquanto prosseguiam as querelas, os efeitos do programa fizeram-se sentir e, com a ajuda de adiantamentos de curto prazo garantidos por estoques, ao final de 1921, 4,5 milhões de sacas de café encontravam-se estocadas, e os preços se estabilizaram.

Entretanto, as indicações que foram se materializando para a safra de 1922 eram alarmantes: as expectativas alcançavam a faixa de 11 milhões de sacas, o que tornava urgente o levantamento de mais fundos para, ao menos, manter os estoques, e possivelmente aumentá-los. Em maio, depois de duras negociações, foram levantadas £ 9 milhões para as quais, todavia, foi dada em garantia a totalidade dos estoques adquiridos, ou seja, as 4,5 milhões de sacas armazenadas. O recurso ao empréstimo externo pode ter agradado aos metalistas de Minas Gerais, mas enfureceu os paulistas, que não queriam perder o controle da capacidade de dispor desses estoques, e portanto de manobrar o mercado internacional de seu produto de exportação.

A situação geral da economia não era má no ano de 1922, mas a soma de descontrole fiscal e financiamento das letras de café levou o governo a uma posição financeira muito delicada. O Tesouro viu-se obrigado a recorrer ao lançamento de letras de curto prazo, que, ao acabarem no Banco do Brasil, afetavam a qualidade da carteira do banco e pressionavam os limites operacionais da carteira de redesconto. Em outubro, o Congresso autorizou o redesconto de títulos federais até 500 mil contos e ocorreu aumento explosivo da base monetária com pressão sobre a taxa de câmbio que no fim do

ano se encontrava a 1/3 do nível de maio de 1920. Os desafios herdados pelo novo presidente Arthur Bernardes, que assumiria em fins de 1922, eram os habituais, a julgar pelo diagnóstico oferecido pelo próprio em sua plataforma: uma taxa de câmbio competitiva e estável, equilíbrio fiscal e reorganização bancária através da criação de um banco central no espírito da época. Porém, o estado dos negócios cafeeiros vinha se deteriorando, e os termos do empréstimo de 1922 impediam novas valorizações. O estado das contas fiscais, que já era crítico, também pioraria, inclusive em razão de levantes militares, como os de 1922 e 1924, assim inviabilizando a idéia de um banco central que não fornecesse acomodação às urgências financeiras do Tesouro. Na verdade, a dívida flutuante entre o Tesouro e o Banco do Brasil paralisava a ambos, de modo que os espaços de manobra para o novo governo eram muito restritos.

A reforma empreendida no Banco do Brasil, tendo em vista os limites descritos acima, era uma competente tentativa de enfeitar uma velha solução com as vestimentas da moda. Com o velado intuito de aproximar o Banco do Brasil do banco central que o presidente prometera, criou-se um “departamento de emissão” para o qual seriam transferidas as reservas em ouro que o Tesouro conseguira manter – cerca de £ 10 milhões – com base nas quais o Banco do Brasil poderia emitir até o triplo desse valor, porém convertido em moeda nacional a 12 pence, assumidamente uma meta de paridade para a conversibilidade. Tratava-se de uma meta praticamente impossível, equivalente a quase o dobro da taxa de câmbio de mercado naquele momento, mas que permitia novas emissões que poderiam alcançar até cerca de 600 mil contos. Nada havia de ortodoxo nestas medidas, e com isso o presidente do Banco do Brasil, José Maria Whitaker, de persuasão conservadora, foi substituído por Cincinato Braga, um líder paulista, e um dos principais mentores da reforma.

Nesta nova configuração, o Banco do Brasil pôs-se a facilitar e financiar a retenção de café em armazéns no interior, enquanto o governo procurava vender os estoques acumulados e livrar-se dos impedimentos criados pelo acordo de 1922. Era o modelo desejado pelos paulistas, e logo adiante, seus limites seriam testados quando vieram as indicações de que a safra de 1923 seria de 19,5 milhões de sacas, cerca do dobro da safra anterior, havendo ainda estoques consideráveis a liquidar. Era uma soma de demandas além das possibilidades do novo arranjo, de tal sorte que o governo voltou

suas atenções para a única alternativa que lhe restava, um grande empréstimo externo. E foi nesse momento que caiu na vala comum de tantos países, procurando financiamento externo para estabilizar suas moedas através da formação de bancos centrais e adesão ao padrão ouro. O governo brasileiro procurou seus banqueiros habituais, os Rothschild, e estes, tirando proveito de seu evidente poder de barganha, impuseram o ritual que se disseminava mundo afora: uma missão de *experts* independentes, ou quase, que faria um relatório de recomendações que, uma vez adotadas, levariam ao desembolso de um empréstimo.

A crônica da trajetória da chamada “Missão Montagu” – a missão chefiada por Edwin Samuel Montagu – constituída nos termos acima descritos, e detalhadamente descrita por Winston Fritsch (1988, pp. 86-98), é das páginas mais ilustrativas dos modos de operação dos empréstimos sob alta condicionalidade conduzidos na década de 1920, e um valioso prenúncio das inúmeras outras situações semelhantes pelas quais passou o Brasil nos anos que se seguiram. Para obter um empréstimo de consolidação estimado em £ 25 milhões, o ministro Sampaio Vidal terminou aceitando a maior parte das recomendações restritivas da missão no terreno fiscal e monetário, e até mesmo as vedações ao financiamento doméstico (e inflacionário) das retenções de café, tendo em vista que a missão não estabelecia outras restrições relevantes à defesa do café. O assunto que se mostrou mais polêmico teve que ver com *enforcement*, um tema recorrente em acordos da espécie, ou seja, o desenho de mecanismos que garantissem a execução do acordado e permitissem a interrupção dos desembolsos em caso de descumprimento. A solução proposta pela missão foi simples: a venda de 50% das ações do Banco do Brasil para os banqueiros estrangeiros, proposta que terminou aceita pelo lado brasileiro, pendente a aprovação pelo Congresso, e que os Rothschild de início rejeitaram. O próprio Montagu forçou a solução, mas antes mesmo que a proposta pudesse ser testada no Congresso, apresentou-se uma dificuldade insuperável: a Grã-Bretanha, em seus preparativos para retornar ao padrão ouro, havia determinado um embargo aos empréstimos externos com vistas a acumular reservas necessárias para o esforço de alcançar a paridade de 1914, uma decisão ambiciosa e muito criticada. O fato é que o embargo tornou sem efeito os esforços de um ano inteiro, para usar o novo empréstimo

no sentido de reconstruir as finanças do país, e colocou as autoridades brasileiras em uma situação muito difícil, inclusive em função da dúvida sobre a duração do embargo.

A demora resultou insustentável e com isso o governo teve de empreender as soluções possíveis na ausência de apoio externo, as quais compreenderam dois elementos básicos: em primeiro lugar, uma violenta contração de crédito especialmente durante 1925 e 1926, apenas comparável à empreendida por Joaquim Murinho na virada do século. Vidal e Braga, ministro da Fazenda e presidente do Banco do Brasil, foram substituídos, pois era como se os ortodoxos de Minas Gerais tivessem ganho o embate. E em segundo lugar, o governo federal retirou qualquer apoio à defesa do café, o que, curiosamente, resultou bem menos hostil a São Paulo do que poderia parecer, segundo argumenta Fritsch (1988, p. 110); seja porque tal medida mostrava-se consistente com os novos desígnios deflacionistas do governo, seja porque manteria aberto o canal entre o Tesouro, o Instituto do Café e banqueiros no exterior.

Como resultado geral, a economia passou por uma severa recessão, com queda do crescimento e do investimento industrial em 1924-1925, e se observa uma apreciação abrupta da taxa de câmbio de mais de 40% de agosto a outubro de 1925, em sintonia com uma forte deflação em 1926, medida pelo deflator implícito do PIB. Note-se que esse indicador sugere o acentuado caráter cíclico das flutuações de preços no Brasil. Depois de um aumento médio de preços da ordem de 12% entre 1915 e 1919, teria ocorrido um forte crescimento da ordem de 19% em 1920, com um recuo de 15,3% em 1921. De 1922 a 1925, a média foi de 17,2% com um pico de 30,1% em 1923, mas em 1926 houve recuo de 18,1% (Abreu, 1989, p. 393).

Já em fins de 1926 se observava uma melhora substancial da posição externa do país, e a similaridade com o que se passou em 1905-6 é notável: a “saída” de um episódio recessivo no contexto de superávit no balanço de pagamentos produz abundância cambial e expansão da economia sem que a disciplina fiscal seja ferida. Arthur Bernardes entrega a presidência a Wahington Luiz, em 1926, com perspectivas claramente favoráveis. A recuperação dos fluxos de comércio e de investimentos internacionais, o aumento do preço do café e novas oportunidades de endividamento externo, na Inglaterra e nos EUA, retiraram parte das razões que haviam motivado a deflação. Na verdade, o novo presidente tinha diante de si praticamente prontos os pilares para recompor o mesmo *mix*



bem sucedido de 1906: um arranjo como a Caixa de Conversão, estabelecendo o padrão ouro “na margem” (ou com conversibilidade apenas para suas notas) que veio a ser a Caixa de Estabilização, e o apoio à defesa do café, assunto sobre o qual considerável experiência havia se acumulado desde então, delegando-se, no entanto, ao estado de São Paulo, um papel preponderante.

O Presidente Washington Luís efetivamente introduziu a Caixa de Estabilização - órgão do Tesouro Nacional cujo objetivo era emitir notas conversíveis à vista, contra depósitos em ouro - com requintes e cuidados para que soasse como um retorno triunfal ao padrão ouro, seguindo uma tendência global, e inclusive com a promessa de que a conversibilidade seria formalmente estendida a todas as notas do Tesouro em circulação na improvável eventualidade de a taxa de câmbio permanecer abaixo da paridade por três anos. Era uma promessa vazia, mas sempre uma reverência à sabedoria convencional. É de se notar que dessa vez efetivamente se estabeleceu uma nova paridade cambial, a 5,9 pence, em substituição aos octogenários 27 pence de 1846, (e até mesmo a substituição do mil réis pelo cruzeiro, na base centesimal chegou a ser cogitada).

A reforma de 1926, tal como a que ocorrera duas décadas antes, estabelecia um compromisso entre ortodoxos e papelistas, e cafeicultores, apenas possível em condições externas muito favoráveis. Estabelecia-se o padrão ouro, mas até o limite das reservas da Caixa de Estabilização, o que funcionava muito bem durante a bonança para impedir a apreciação da moeda sem constranger a expansão da economia. As portas do mercado internacional de capitais ficavam abertas, era fácil a obtenção de recursos internacionais para a defesa do café, agora conduzida com mais engenho. A defesa do café coube ao governo de São Paulo, através do Instituto de Café de São Paulo, e ao Banco do Estado de São Paulo (o BANESPA) criado, com ajuda de empréstimo de um banco britânico, para ser prestador de última instância aos bancos comerciais envolvidos com financiamentos do café, função anteriormente exercida durante algum tempo pelo Banco do Brasil.

As políticas de estabilização resultaram num câmbio mais apreciado e em um aumento das importações, com reclamações inclusive de concorrência de têxteis estrangeiros, mas a oferta elástica de financiamentos internacionais permitiu manter o balanço de pagamentos em superávit entre 1926 e meados de 1928, assim determinando

uma expansão das emissões da Caixa de Estabilização e da economia, que cresceu 10,8% e 11,5%, em 1927-1928. Além do mais, a abundância de capitais externos permitiu novos empréstimos públicos para resgate de dívidas pendentes e também o financiamento de diversas obras públicas que tendiam a aumentar o gasto doméstico e manter o nível de atividade. As bases eram frágeis, pois dependiam de uma combinação virtuosa porém “alavancada” de padrão-ouro “na margem” e defesa do café, e tanto a viabilidade do esquema de defesa paulista, quanto a situação de liquidez doméstica, via Caixa de Estabilização, estavam fortemente dependentes das oscilações da economia internacional, e da conta de capitais em particular.

A supersafra de café de 1927, seguida de nova supersafra em 1929, no contexto de uma deterioração da situação do mercado internacional de capitais acabaria levando ao colapso do sistema de defesa em fins de 1929. Mas já se notavam indícios de recessão no início deste ano: diante de dificuldades de balanço de pagamentos na segunda metade de 1928, com estagnação das exportações e o aumento das importações, acompanhados de diminuição temporária do fluxo de empréstimos externos, ocorreu uma contração das emissões em circulação da Caixa de Estabilização. Na ausência de ação compensatória do Banco do Brasil, a liquidez sofreu violenta contração: como resultado houve uma queda do PIB industrial de 2,2% já em 1929 e uma quase estagnação do PIB com taxa de crescimento de 1,1% contra a média de mais de 11% do biênio anterior. O deflator implícito do PIB, que recuara 2,2% em 1927, aumentou 11,5% em 1928, antes de um recuo novo de 3,6% em 1929.

No tocante ao café, materializaram-se os vaticínios relacionados aos incentivos perversos provocados pelos esquemas de sustentação artificial de preços: a produção entre 1925 e 1929 dobrou e não se interromperam as plantações. A safra recorde de 1929 aumentou os estoques de defesa para volume equivalente a cerca de um ano de produção normal e o período de retenção do café depositado nos armazéns reguladores passou para cerca de 16 meses em maio de 1929. Isso aumentou os encargos financeiros dos cafeicultores já com problemas de liquidez, resultando em pressão sobre o Instituto para aumentar o fluxo de embarque do café para os portos. O governo federal também pressionou no sentido do aumento de vendas, não permitindo que o Banco do Brasil disponibilizasse recursos para o prosseguimento da defesa. Em 11 de outubro esgotaram-

se os recursos do Instituto do Café e teve início o colapso do preço do produto, que no fim do ano se encontrava a 1/3 do nível anteriormente garantido pelo esquema de defesa. Ao longo de 1930 o preço sofreria nova queda com efeito ainda mais negativo sobre o balanço de pagamentos. O preço do café em Nova Iorque despencaria de 22,5 cents em setembro de 1929 para 8 cents em setembro de 1931. Ao tentar sustentar o padrão ouro na vã esperança de obtenção de um novo grande empréstimo externo, o governo aprofundaria a contração monetária e a recessão que ia se aprofundando com as progressivas saídas de capital e o completo esgotamento das reservas metálicas do país.

Uma vez mais desmoronava o edifício construído em torno do compromisso entre os cânones ortodoxos e as conveniências da cafeicultura, desta vez porém, não haveria mais uma “normalidade” a retomar alguns anos adiante. Tudo seria diferente nos anos a seguir, nos quais os paradigmas de política econômica da República Velha seriam drasticamente modificados.

## **7. A Economia Brasileira ao final da República Velha**

Durante o período coberto por este capítulo, 1889 a 1930, o desempenho da economia brasileira não poderia deixar de decepcionar os que esperavam que as tendências liberalizantes desses anos pudessem acelerar o crescimento do país: o PIB per capita cresceu a uma taxa anual de cerca de 0,9% que contrasta com os cerca de 3% anuais do período 1929-1980 (encadeando Goldsmith para 1890-99 e Haddad para 1900-1930 *cf.* Bacha e Greenhill, 1992, p. 321 e Maddison, 2006, p. 76). Numa comparação direta com outros países, tomando-se em cada ponto de observação o dado para o Brasil como igual a 100, o múltiplo do PIB per capita da Argentina passou de 271 para 377 entre 1890 e 1928-29, enquanto as cifras correspondentes para o México foram 127 e 157 respectivamente. Ou seja, *ampliou-se o atraso* entre o Brasil e esses países nesses anos. Com relação aos EUA, também aumentou a distância, pois os índices foram 427 e 587 para as mesmas datas, enquanto que relativamente ao Reino Unido, o hiato se reduziu ligeiramente, já que os índices para o PIB per capita inglês foram de 505 e 473 respectivamente para o período entre 1890 e 1928-29. É verdade que o hiato se reduziu

com relação aos EUA e ao Reino Unido entre 1913 e 1928-29, mas apenas ligeiramente; só depois de 1930 ocorreram reduções expressivas nessas proporções.

Ou seja, o Brasil terminou o período da República Velha como um país pobre, inclusive em bases relativas, apesar de ser de longe o país mais populoso da América Latina, com pouco menos de 1/3 da população total e um grande mercado interno potencial. Em 1930, o Brasil com cerca de 33,6 milhões de habitantes respondia por 31% da população da América Latina (107,4 milhões de habitantes), contra 15,4% do México, 11,1% da Argentina, 6,8% da Colômbia e 5,3% do Peru (Merrick, 1994, p. 7). Enquanto Estados Unidos e Canadá impunham restrições a novas entradas, entre 1919 e 1930 o Brasil ainda atraiu uma imigração bruta da ordem de 945 mil pessoas.

Dentre os maiores países da região, o Brasil era o que teria tido menor coeficiente de abertura, com um soma de exportações e importações inferior a 38,8% do PIB, e com exportações correspondendo a cerca de 17% do PIB em 1928, contra 29,8 % da Argentina, 35,1% do Chile, 31,4% da Colômbia e 31,4% do México. (Bulmer-Thomas, 1994, p. 74). Segundo outras estimativas mais recentes, com base em diferentes cifras para o PIB do Brasil, a relação importações/PIB teria sido de 10,5% em 1929 e 7,7% em 1930, e a relação do comércio exterior com o PIB de 23,6% em 1929 e 18,7% em 1930, das quais se deduz um coeficiente de exportação de 13,1% em 1929 e 11% em 1930 (Abreu e Verner, 1997, p. 69) que coloca o Brasil em posição ainda mais discrepante relativamente a outros países latino-americanos.

No entanto, o reduzido grau de abertura não parece ter tornado o Brasil menos vulnerável a choques externos, o que não pode deixar de ser tomado como um paradoxo, cujo deslinde costuma ser buscado na elevada concentração das exportações brasileiras, já extensamente documentada nesse estudo, e também em movimentos de capitais, em si voláteis e por vezes correlacionados de forma perversa com os termos de troca do país. O fato é que nenhuma dessas explicações é satisfatória para resolver o paradoxo: se, por qualquer motivo, o ônus da abertura é pesado, o mesmo deveria ocorrer com o bônus. A experiência macroeconômica da República Velha, considerando-se o crescimento mas também a estabilidade, não foi muito positiva especialmente face ao ambiente internacional francamente favorável na maior parte do tempo. O fraco desempenho do país nessa quadra provavelmente teve mais a ver com deficiências internas em fatores

importantes para o crescimento, como a qualidade do capital humano, a produtividade, as instituições e o ambiente de negócios, do que com a tão frequentemente vilipendiada “vulnerabilidade externa”.

Com base em números reconhecidamente precários, a relação dívida externa pública sobre exportações no Brasil teria passado de 0,77 em 1870 para 1,17 em 1890, 3,51 em 1914 e 2,67 em 1929, mostrando alguma melhoria no último período, mas voltaria inevitavelmente a se deteriorar com a crise mundial (Albert, 1983, p. 39). Em 1930, após significativas saídas de capital, a dívida externa total se situava em US\$ 1.293,5 milhões, e as reservas em apenas 46,1 milhões. A dívida líquida era de 1.247,1 milhões e diante de exportações de US\$ 319,4 milhões, a relação dívida bruta sobre exportações era de 4,05 e a da dívida líquida 3,90. A conjunção de um serviço da dívida externa fixo em termos nominais com uma receita em declínio colocaria grande pressão sobre o governo brasileiro e o novo regime se veria forçado, após 1930, a renegociar as obrigações externas do país. (Abreu e Verner, 1997, p. 67 e 74).

Mesmo com números fracos para o crescimento industrial em seu conjunto, o país experimentou uma diversificação tanto regional quanto setorial, embora sem significativo aumento de participação no PIB. Em 1930, a preços de 1949 a agricultura ainda respondia por 35,8% do total, contra 14,8% da indústria (participação um pouco inferior à de 1920) e 49,4% dos serviços, beneficiados por importantes investimentos nos anos 1920 (Bonelli, 2003, p. 374). O Censo de 1920 revelou a existência, em 1919, de 13.336 estabelecimentos industriais com 275,5 mil trabalhadores, mantendo-se a predominância das indústrias têxtil e alimentícia. Os quatro ramos de têxtil, vestuário, alimentos e bebidas respondiam, em 1919, por 64,5% do valor adicionado pela indústria, contra 57,7% em 1907. Permanecia modesta a participação da indústria de bens de capital, com 2,9% do número de estabelecimentos, 2,5% do capital e da potência instalada, e 3,2% dos trabalhadores (Lago *et alii*, 1979, p. 43). A intensidade de capital, medida pela potência instalada por trabalhador, teria aumento de 0,72 HP em 1907 para 1,32 HP em 1919, quando a utilização total alcançou 310.424 HP (Villela e Suzigan, 1975, p. 172). Quanto à distribuição regional, houve uma considerável mudança, com São Paulo passando a responder por 33,1% do valor da produção e 30,6% do emprego em 1919 (contra 15,9% e 16,0% em 1907) e a cidade e o estado do Rio de Janeiro recuando respectivamente de

37,8% e 32,3% dos mesmos totais em 1907, para 28,5% e 26,4% em 1919 (Villela e Suzigan, 1975, p. 171).

O Brasil contava com uma indústria têxtil moderna, importante mesmo em termos internacionais, a maior da América Latina e com dimensão comparável à da China, ainda que bem inferior à indiana. Segundo um estudo comparativo, em 1927 o Brasil dispunha de 2,5 milhões de fusos e 76 mil teares contra 3 milhões e 23 mil teares da China na mesma década, enquanto a Índia já tinha 6,6 milhões de fusos e 94 mil teares em 1913. (Hoffmann, 1958, pp. 58, 59, 64, e 113). Na verdade, o número de fábricas têxteis cresceu de 242 em 1921 para 354 em 1927, enquanto o número total de fusos cresceu 59% e o de teares 32%, com o emprego crescendo apenas 17% (apesar da adoção da jornada de oito horas após a greve de 1919) e a produção somente 8%. No caso do setor têxtil, durante o período de valorização cambial posterior a 1926 há clara evidência de concorrência da importação estrangeira com relação aos tecidos de melhor qualidade, dado o câmbio mais “barato”, sem que necessariamente tenha havido *dumping* (prática de venda a preços abaixo do custo por estrangeiros) como alegado na época (Stein, 1958, p. 110). A pressão dos industriais sobre o governo resultaria em tarifas mais elevadas sobre têxteis importados em janeiro de 1929, mas a produção de qualidades mais grosseiras cairia durante o ano. No entanto, nesta ocasião, mais de 90% do consumo interno já eram aparentemente supridos por produção doméstica (Stein, 1958, p. 108 e Villela e Suzigan, 1973).

Estabeleceram-se também novos setores industriais no Brasil. A guerra fez crescer no âmbito do governo a percepção da importância estratégica da indústria, mas não houve um esforço coordenado de proteção racional e de financiamento adequado, a não ser em poucos casos específicos e isolados (Luz, 1961, p. 193). A política tarifária não perdeu o seu viés fiscal. Segundo cálculos da Associação Comercial de São Paulo, a proteção efetiva à indústria têxtil - não a nominal - teria sido de 28,8% no imediato pós-guerra, de apenas 21,8% em 1919 e de 24% em 1920, flutuações que perdurariam ao longo da década (Luz, 1961, p. 193 e nota 126). A falta de diversificação para produtos industriais mais sofisticados nos anos 1920 pode ter sido devida em boa medida a políticas cambiais e tarifárias de natureza errática. A taxa nominal de proteção medida pelo coeficiente de direitos de importação sobre o valor das importações reduziu-se,

oscilando entre 20 e 25% entre 1920 e 1929, contra cerca de 40% entre 1905 e 1913. No entanto, perdurou certa dependência do governo central dos impostos de importação, que entre 1920 e 1929 responderam por cerca de 38% da receita total, contra 19% de participação do imposto de consumo (Abreu, 1989, p. 397).

As indústrias de ferro, aço e cimento receberam incentivos do governo sob a forma de isenções fiscais e fretes favorecidos em estradas de ferro públicas, talvez em parte motivados por razões estratégicas ou considerações militares. A produção de ferro gusa aumentou de 12 mil toneladas em 1918 para 33,7 mil em 1929, atendendo, segundo uma fonte, cerca de  $\frac{3}{4}$  das necessidades do país entre 1920 e 1929 (Villela e Suzigan, 1975, p. 175). Mas foi o aço que recebeu atenção especial. Em 1924, a Companhia Belgo Mineira, com capital da ARBED da Bélgica e Luxemburgo, que absorvera em 1921 a Siderúrgica Mineira, passou a produzir lingotes de aço em 1924, beneficiando-se inclusive de empréstimos governamentais. Em 1929, a companhia já supria 75% das necessidades internas de lingotes. Em 1926, a CBUM iniciou a produção de bobinas de aço, mas sua produção não atendeu mais de 5% do consumo interno entre 1926 e 1929, que alcançou 514,3 mil toneladas nesse último ano (Pelaez, 1970, p. 195; Baer e Villela, 1972, p. 133). Para o estabelecimento da indústria de cimento, o governo concedeu isenções de tarifas de importação sobre equipamentos e de imposto de consumo, e fretes favorecidos, mas exigiu que metade dos empregos criados fossem preenchidos por brasileiros e que 30% da produção fosse vendida ao governo. Uma primeira fábrica foi estabelecida em 1926, com capital canadense, e a produção interna alcançou 96,2 mil toneladas em 1929, equivalente a 15% do consumo interno (Baer e Villela, 1972, p. 133 e Villela e Suzigan, 1973, p. 177).

Também ampliou-se a montagem de veículos automotores, com capital norte-americano que foi igualmente investido em refinação de petróleo, na indústria química e farmacêutica, e na produção de pneus e maquinaria (Ferreira Lima, 1972, p. 242-243). Dezoito grandes empresas paulistas que produziam máquinas em 1961, empregando mais de 100 trabalhadores cada, foram fundadas entre 1920 e 1929, três com capital originado na cafeicultura, duas com investimento estrangeiro e uma com capital do comércio de importação (Dean, 1969, p.114-116). Em 1929, no entanto, o Brasil absorvia 16,1% dos investimentos britânicos na América Latina (contra 33,8% da Argentina), mas somente

4,7% do investimento norte-americano (contra 21,8% do México e 21,5% de Cuba). (Albert, 1983, p.34).

Avaliando-se o conjunto de políticas adotadas nos anos 1920, o papel do governo com relação ao desenvolvimento industrial foi limitado, ou talvez inconsistente, face à sucessão de conflitos e compromissos entre a cafeicultura e o conservadurismo monetário. As políticas tarifárias, em particular, tão importantes para o nascimento da indústria, foram irregulares ao longo do tempo, sendo que, frequentemente, “a proteção foi apenas suficiente para evitar um maior declínio do custo real das importações.” Mas a proteção tarifária pode ter sido importante para “o desenvolvimento inicial de algumas indústrias particularmente aquelas para as quais a diferença nos direitos aduaneiros sobre o produto final e sobre os insumos importados era suficientemente grande para garantir altos níveis de proteção tarifária efetiva.” (Villela, 1993, p. 36)

De um modo ou de outro, o enredo dominante durante a República Velha não é propriamente o de predominância incontestada e contínua da oligarquia cafeeira, tampouco o de concepções ortodoxas de política econômica. A historiografia inclina-se ora para um lado, ora para o outro, muitas vezes adotando versões esquemáticas dos interesses em jogo na sociedade brasileira nesses anos, que simplificam ou ignoram alguns aparentes paradoxos, como a indiscutível e às vezes surpreendente importância da ortodoxia na definição da política econômica, e as complicações pertinentes ao chamado “pacto federativo” a interferir na suposta hegemonia de São Paulo. Com muita frequência os impasses tinham que ver com a taxa de câmbio, cuja economia política deve ser vista com uma tema de grande complexidade. Tomada de uma perspectiva de estática comparativa, a desvalorização do mil réis tendia a fazer crescer a renda dos cafeicultores em moeda nacional, mesmo ao risco de reduzir as receitas de exportação em moeda estrangeira no curto prazo, dadas a posição dominante do Brasil no mercado internacional de café e a baixa elasticidade-preço da demanda pelo produto. No entanto, a desvalorização cambial, ou a manutenção do mil réis numa posição de sub-valorização crônica, não podia constituir uma solução permanente para a sustentação da renda dos cafeicultores, dado que “pressionava as finanças públicas (ao elevar os custos em moeda nacional das divisas necessárias ao serviço da dívida pública externa) e o custo de vida dos assalariados urbanos (por tornar mais caras as importações)” (Abreu, 1999, p. 45). Na



verdade, os efeitos colaterais da manutenção do mil réis numa nível muito baixo foram bem sintetizados pela expressão consagrada do economista Celso Furtado – “socialização das perdas” – que bem explicava como as vítimas desse processo impunham limites para a prevalência dos interesses cafeeiros em detrimento de qualquer outra consideração. Esses “outros” que de alguma forma eram “tributados” ou prejudicados pela “socialização das perdas” - um vasto e heterogêneo conjunto de grupos e interesses - encontravam expressão nas concepções ortodoxas sobre a política econômica que estavam longe de encontrar seus adeptos apenas em decorrência de considerações doutrinárias.

Ao longo de República Velha, foram raras as ocasiões em que papelistas e metalistas, ou cafeicultores e ortodoxos, estabeleceram compromissos em torno de definições práticas de política econômica. O destaque cabe aos períodos em que o país esteve no padrão ouro, ainda que no formato ameno e tropicalizado que adotamos através da Caixa de Conversão e da Caixa de Amortização, e em que se acoplou a este arranjo o mecanismo de defesa e sustentação dos preços de café. Tudo somado, o país permaneceu pouco mais de 10 anos na “disciplina” do padrão ouro, durante os 40 de duração da República Velha e as taxas de crescimento do país nesses anos foram relativamente elevadas. Não é verdade que o crescimento tenha sido reduzido em quaisquer outras ocasiões: no quadriênio 1920-1923, por exemplo, o crescimento médio do PIB foi de 7,1%, o que todavia apenas reforçaria o ceticismo com que se deve encarar a hipótese segundo a qual o modelo brasileiro de padrão ouro teria sido *a causa* da prosperidade do país; na verdade, a explicação mais sensata para o bom desempenho nesses anos, e possivelmente válida também para 1920-23, tinha que ver com abundância cambial, ou com condições especialmente favoráveis da economia internacional. O paradoxo aparente a desafiar explicação é o de que o desempenho da economia tenha sido excepcionalmente bom nos anos favoráveis para a economia internacional, mas especialmente insatisfatório fora dessas circunstâncias. Tal como se o Brasil fosse uma economia especialmente aberta, *o que efetivamente não era o caso*. Como explicar esta “vulnerabilidade externa” tão acentuada para uma economia relativamente fechada?

As pistas sugerem que a instabilidade provocada pelo setor externo estava associada ao formato específico assumido pelo padrão ouro no Brasil, e também para a

defesa do café, arranjos que, combinados, amplificavam os impulsos favoráveis na fase ascendente do ciclo econômico, mas ao custo de transformar os maus momentos em crises. O fato é que antes que o país aprendesse a lidar com esse paradoxo, aperfeiçoasse suas instituições e políticas no terreno monetário e cambial, e aprendesse a administrar com sabedoria a posição de dominância de que dispunha no mercado de café, a crise de 1929 mudaria drasticamente os termos de referência para este problema.

## 8. Bibliografia

- Abreu, M. P., (org.), *A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989*, Rio de Janeiro, Campus, 1989.
- Abreu, M. P., e Verner, D. *Croissance à Long Terme au Brésil*, Paris, OECD, 1997.
- Abreu, M. P., *O Brasil e a Economia mundial, 1930-1945*, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1999.
- Albert, B., *South America and the World Economy: from Independence to 1930*, London, Macmillan, 1983.
- Andrada, A. C. R. de. *Bancos de Emissão no Brasil*. Rio de Janeiro, Leite Ribeiro, 1923.
- Bacha, E. e Greenhill, R., Marcellino Martins e E. Johnston, *150 Anos de Café*, Rio de Janeiro, Salamandra, 1992.
- Baer, W. e Villela, A.V., Crescimento Industrial e Industrialização: Revisões dos estágios do Desenvolvimento Econômico do Brasil, *Dados*, n. 9, 1972.
- Barbosa, R., *Finanças e Política na República, discursos e escritos*. Capital Federal, Companhia Imprensa, 1892.
- Bonelli, R., Nível de Atividade e Mudança Estrutural, em IBGE, *Estatísticas do Século XX*, Rio de Janeiro, 2003.
- Bulmer-Thomas, V., *La Historia Económica de America Latina desde la Independencia*, Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1998.
- \_\_\_\_\_. "The Latin American economists 1929-1939", in Bethel, 1994.
- Burns, E. B., *Nationalism in Brazil*, New York, Praeger, 1968.
- Calógeras, J. P., *A Política Monetária do Brasil*, São Paulo, Companhia. Editora

- Nacional, 1960.
- Bethel, L. (org), *The Cambridge History of Latin America* – vol. 6, Part 1, Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- Carvalho, J. M., *Pontos e bordados: escritos de história e política*, Belo Horizonte: Editora UFMG, 1998,
- \_\_\_\_\_. *Os bestializados: o Rio de Janeiro e a república que não foi*, São Paulo, Companhia das Letras, 1988.
- Coelho, D., “Brazil” in Lewis, 1970.
- Dean, W., *The Industrialization of São Paulo 1880-1945*, Austin, University of Texas Press, 1969.
- della Paolera, G. e Taylor, A. *Straining the anchor: the Argentine currency board and the search for macroeconomic stability, 1880-1935*, Chicago, NBER e The University of Chicago Press, 2001.
- Ferreira Lima, H., *História Político-Econômica e Industrial do Brasil*, São Paulo, C.E.N, 1970.
- Fishlow, A., Lições da década de 1890 para a de 1980. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 17 (3): 497-532, dez. 1987.
- Franco, G. H. B., (org) *A economia em Machado de Assis: o olhar oblíquo do acionista*, Rio de Janeiro, Jorge Zahar Editores, 2008.
- \_\_\_\_\_. *O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda*, São Paulo: Editora 34, 1999
- \_\_\_\_\_. *Década Republicana: o Brasil e a economia internacional, 1888-1900*, Rio de Janeiro: IPEA, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, série PNPE 24, 1991
- \_\_\_\_\_. *A primeira década republicana*, in Abreu, 1989.
- \_\_\_\_\_. *Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana*, Rio de Janeiro: BNDES, 1983.
- Fritsch, W., *Apogeu e Crise na Primeira República, 1900-1930*, in Abreu, 1989.
- \_\_\_\_\_. (1988) *External constraints to macroeconomic policy in Brazil, 1889-1930* Londres: Macmillan

- \_\_\_\_\_. & Franco, G. H. B., 1992, “Aspects of the Brazilian Experience under the Gold Standard”, em Pablo Matín Aceña e Jaime Reis (eds.) *Monetary standards in the periphery: paper, silver and gold, 1854-1933* Londres: Macmillan Press, 2000.
- Furtado, C. *Formação Econômica do Brasil* São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1974.
- Goldsmith, R., *Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação* São Paulo: Harper & Row, 1986.
- Graham, R., *Britain and the onset of modernization in Brazil* Cambridge: Cambridge University Press, 1972.
- Hanley, A. G., *Native capital: financial institutions and economic development in São Paulo, Brazil, 1950-1920*. Stanford, Stanford University Press, 2005.
- Hoffman, W. G., *The Growth of Industrial Economies*, New York, Oceana Publications, 1958.
- IBGE, *Brasil em Números*, IBGE, Rio de Janeiro, 1960.
- IBGE, *Séries Estatísticas Retrospectivas*, vol. 1, IBGE, Rio de Janeiro, 1986.
- Kindleberger, C. P. “International propagation of financial crises: the experience of 1888-1893” em C. P. Kindleberger *Keynesianism versus monetarism and other essays in financial history*. London, George Allen & Unwin, 1985
- \_\_\_\_\_. *Manias, Panic, and Crashes: A History of Financial Crises*, New York: Basic Books, 1978.
- Lago, L. A. C do, Almeida, F. L., e Lima, B. M. F de, *A Indústria Brasileira de Bens de Capital: origens, situação recente, perspectivas*, Rio de Janeiro, Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1979.
- Leff, N. H., *The Brazilian Capital Goods Industry, 1929-64*, Cambridge, Harvard University, 1968
- Lewis, A. W., *The evolution of the international economic order*, Princeton: Princeton University Press, 1978.
- \_\_\_\_\_. (org.) *Tropical Development 1880-1913 Studies in economic progress*, London, George Allen & Unwin Ltd., 1970.
- Luz, N. V., *A Luta pela Industrialização do Brasil*, São Paulo, Difusão Européia do Livro, 1961.

- \_\_\_\_\_. (ed) *Idéias econômicas de Joaquim Murinho: cronologia, introdução, notas bibliográficas e textos selecionados*, Coleção Ação e Pensamento da República, volume 5, Brasília, Senado Federal, 1980.
- Maddison, A., *The World Economy*, Paris, OECD, 2006.
- Merrick, T., “The population of Latin America, 1930-1990” in Bethel, 1994.
- Pelaez, C. M., “As conseqüências econômicas da ortodoxia monetária, cambial e fiscal no Brasil entre 1889 e 1945” *Revista Brasileira de Economia* 25(3) Julho, 1971.
- \_\_\_\_\_. “O Desenvolvimento da Indústria do Aço no Brasil” *Revista Brasileira de Economia*, v. 24, abr.-jun. 1970.
- Simonsen, R., *Brazil's Industrial Evolution*, escola Livre de Sociologia e Política, São Paulo, 1939.
- Schulz, J. *A Crise Financeira da Abolição (1875-1901)*, São Paulo, Editora da Universidade de São Paulo & Instituto Fernand Braudel, 1996.
- Stein, S. J., *The Brazilian Cotton Manufacture 1850-1950*, Cambridge, Harvard University Press, 1957.
- Stover, C. C., “Tropical Exports” in Lewis, 1970.
- Suzigan, W., *Indústria Brasileira: Origens e Desenvolvimento*, São Paulo, Hucitec e Unicamp, 2000.
- Tamagna, F., *Central Banking in Latin America*, Mexico, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1965.
- Taunay, Visconde de (Heitor Malheiros, pseudônimo). *O Encilhamento, Cenas Contemporâneas da Bolsa do Rio de Janeiro em 1890, 1891 e 1892*, Editora Itatiaia, Belo Horizonte, 1971.
- Triffin, R., “Myths and realities of the so-called Gold Standard”, em Eichengreen, B. (ed.), *The Gold standard in theory and history*, New York, Methuen, 1985.
- Triner, G. D., *Banking and economic development: Brazil, 1889-1930*, Nova Iorque, Palgrave, 2000.
- \_\_\_\_\_. e Wandschneider, K., “The Baring crises and the Brazilian Encilhamento, 1889-1891: and early example of contagion among emerging capital markets’, *Financial History Review*, vol. 12, no. 2, 2005.

Versiani, F. R. e Versiani, M. T. A., “A Industrialização Brasileira antes de 1930: uma contribuição”, em Versiani, F. R. e Barros, J. R. M. de, (orgs.) *Formação Econômica do Brasil, a Experiência da Industrialização*, São Paulo, Saraiva, 1977

Villela, André V., *Política Comercial e Importações na 1ª República, 1889-1930*, Tese de Mestrado, Departamento de Economia, PUC-Rio, 1993.

Villela, Aníbal V., e Suzigan, W., *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira, 1889-1945*, Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1973

Departamento de Economia PUC-Rio  
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro  
Rua Marques de São Vicente 225 - Rio de Janeiro 22453-900, RJ  
Tel.(21) 35271078 Fax (21) 35271084  
[www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)  
[flavia@econ.puc-rio.br](mailto:flavia@econ.puc-rio.br)