

FUNDAÇÃO EDITORA DA UNESP

*Presidente do Conselho Curador*  
Antonio Manoel dos Santos Silva

*Diretor-Presidente*  
José Castilho Marques Neto

*Assessor Editorial*  
Jézio Hernani Bomfim Gutierre

*Conselho Editorial Acadêmico*  
Aguinaldo José Gonçalves

Álvaro Oscar Campana

Antonio Celso Wagner Zanin

Carlos Erivany Fantinati

Fausto Foresti

José Aluysio Reis de Andrade

Marco Aurélio Nogueira

Maria Sueli Parreira de Arruda

Roberto Kraenkel

Rosa Maria Feiteiro Cavalari

*Editor Executivo*

Tulio Y. Kawata

*Editoras Assistentes*

Maria Aparecida F. M. Bussolotti

Maria Dolores Prades

10 ANOS  
UNESP  
Editora  
FUNDAÇÃO

# A DÉCADA DE 1920 E AS ORIGENS DO BRASIL MODERNO

---

HELENA CARVALHO DE LORENZO  
WILMA PERES DA COSTA  
ORGANIZADORAS

UNESP  
Editora  
FUNDAÇÃO

# A POLÍTICA ECONÔMICA NA DÉCADA DE 1920

FAUSTO SARETTA<sup>1</sup>

## INTRODUÇÃO

É um truísmo afirmar a importância dos anos 20 para a história brasileira. Ao longo desse período, marcantes e decisivos acontecimentos foram contribuindo, aos poucos, para, ao mesmo tempo, configurar uma etapa da vida brasileira e apontar as contradições nas quais estava imersa. Os dez anos finais da Primeira República foram pródigos em manifestações e eventos que singularizam este período, tornando-o, portanto, fundamental para a explicação do Brasil contemporâneo.

Ao mesmo tempo que expõe as dificuldades crescentes do regime surgido após a queda do Império (expresso na Constituição de 1891), a década de 1920 revela também, na sua melhor expressão, o arranjo de poder que dominou boa parte da história política da República Velha. Assim, a despeito dos melhores predicados da autonomia federativa, conforme rezava a Constituição de 1891 (um suposto avanço ante o exagerado centralismo do Império), praticou-se exemplarmente nos anos 20 a criação política de Campos Salles no começo do século, isto é, a política

---

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia – Faculdade de Ciências e Letras – UNESP – Araraquara.

dos governadores.<sup>2</sup> Do ponto de vista da economia e do sistema econômico, logrou-se chegar ao limite, tanto de um sistema produtivo vulnerável por depender crucialmente de um produto de exportação, quanto de uma política econômica que buscava conciliar esta inerente fragilidade a um sistema que se diversificava e crescia a favor de atividades urbano-industriais.

Associada à diversificação da produção expandia-se a camada média da sociedade, gerando demandas que, pouco a pouco, colocavam em xeque o arranjo politicamente dominante. Não poderia ser diferente, dado o crescimento da indústria ao longo dos anos 20, embora este não tenha ocorrido linearmente ao longo da década. Mas houve um inegável e marcante processo de expansão e, cumpre salientar, diversificação do setor industrial, justamente no período que pode ser considerado de apogeu da economia agrícola exportadora.<sup>3</sup>

Não havia incompatibilidade entre o desenvolvimento da indústria e o setor dinâmico, representado pela agricultura cafeeira, e menos ainda uma oposição de interesses entre os dois setores. O percurso da indústria estava fortemente condicionado à situação do café, pois, constituindo a produção e exportação deste produto as atividades dinâmicas da economia, este era, em grande medida, responsável pelo nível de renda interna, do qual dependiam importantes setores de atividade. Deve-se também destacar seu papel como gerador de capacidade de importar por meio da arrecadação de divisas, questão igualmente crucial para o próprio desenvolvimento da indústria.

Os anos da década de 1920, citados como os de auge da economia exportadora, assistiram a importantes manifestações que indicavam, crescentemente, as incompatibilidades entre o exercício do poder político e econômico tal como era feito, e o surgimento de novos atores no cenário político decorrente da acentuada urbanização e dos novos interesses. Desta forma, apesar das limitações impostas à expressão destes novos interesses, dada a singular estrutura partidária existente, ocorreu eventos bastante significativos que exprimiam esta incompatibilidade. Boa parte destes eventos ocorreu a partir da atuação do Exército e alguns deles, como por exemplo o movimento sedicioso de 1922, conhecido como "Os 18 do Forte" para alguns analistas do período, constitui-se mais do que um ato de protesto ao poder constituído, sendo de fato a expressão do próprio fim da Primeira República. No dizer de Raymundo Faoro:

2 Sobre este assunto, ver: SOUZA, M. do C. C. de. O processo político-partidário na Primeira República. In: MOTA, C. G. (Org.) *Brasil em perspectiva*. São Paulo: Difel, 1984. p.162-226.

3 Ver SUZIGAN, W. *Indústria brasileira – origem e desenvolvimento*. São Paulo: Brasiliense, 1986. p.85-8.

Na madrugada de 5 de julho de 1922, governando Epitácio Pessoa e já eleito Arthur Bernardes, os disparos do Forte Copacabana anunciam o fim da República Velha. Os jovens militares antecipam, em dois quadriênios, uma data necessária, embora não irremediável nos termos em que aconteceria. Esse ciclo, que começa com pólvora, com pólvora se fechará, depois que um tiro paralisa o coração de um presidente – presidente, ex-chefe revolucionário e ex-ditador.<sup>4</sup>

A citação vai muito além do período que aqui se quer tratar, mas exprime adequadamente as dificuldades de manutenção do quadro vigente na República Velha na década de 1920 e o próprio desenrolar da história brasileira que se seguiu à queda de Washington Luís, em 1930. Outras irrupções militares marcaram os anos 20 e foram importantes para além dos anos que aqui serão objeto de análise. Destaca-se o movimento armado de 1924 em São Paulo, que, longe de partir de um ideário revolucionário, pretendia, na verdade, reformar, dentro do quadro vigente, o funcionamento do Estado e dos seus aparelhos para assegurar uma correção, que se acreditava necessária, para a legitimidade da própria Constituição em vigor. Não menos importante é considerar que do movimento de 1924, originou-se a Coluna Prestes, de conhecidas repercussões na vida brasileira.<sup>5</sup>

Os reclamos contra a ordem vigente foram se avolumando e se tornando mais significativos ao longo dos anos 20. Se as chamadas eleições "a bico de pena" – para usar uma expressão corrente à época – já haviam provocado reprovações nos setores médios da sociedade durante os anos 10, mais fortes ficaram na década seguinte. Não apenas os setores médios ou grupos sociais autônomos repudiavam crescentemente a farsa eleitoral, expressão da cada vez maior falta de legitimidade do regime. As oligarquias mais importantes que constituíam o cerne, a base do regime, como a de São Paulo, também apresentaram cisões importantes que contribuiriam para dificultar a permanência e mesmo a sobrevivência do regime.<sup>6</sup>

Ao longo dos anos 20, outras importantes questões ganharam corpo e foram, pouco a pouco, comprometendo a estabilidade do regime. O chamado movimento tenentista, cuja primeira manifestação foi o Levante do Forte de Copacabana, passara a criticar os usos e métodos políticos vigentes, insurgindo-se, em 1922, contra a posse do presidente eleito. Existem questões específicas da conjuntura política a explicar as ações militares de julho daquele ano, mas é inegável que o tenentismo tem uma importância muito maior, pois representava o descontentamento do Exército com os rumos da República que ele havia ajudado a fundar.

4 FAORO, R. *Os donos do poder – Formação do patronato político brasileiro*. Porto Alegre: Globo, 1958. p.663.

5 Ver CORREA, A. M. M. *A Rebelião de 1924 em São Paulo*. São Paulo: Hucitec, 1976.

6 Ver CASALECCHI, J. Ê. *O Partido Republicano Paulista (1889-1926)*. São Paulo: Brasiliense, 1987.

O debate político também foi ganhando outra dimensão, escapando do limitado quadro partidário vigente. Como reflexo da vaga conservadora que atingia o continente europeu no pós-guerra, e com o avanço dos regimes fascistas na Itália e em Portugal, fundaram-se no Brasil entidades de orientação direitista contrárias ao liberalismo, tido como superado para a solução dos problemas do país. Em março de 1922, foi criado o Partido Comunista Brasileiro. Houve, portanto, e de forma crescente, um extravasamento dos limites e bases em que estava assentado o regime vigente desde 1889.

Existem, evidentemente, inúmeros outros aspectos decisivos que aqui não foram cotejados, para explicar as crescentes tensões políticas e sociais dos anos 20. Não está nos objetivos deste trabalho tratar exaustivamente estas questões, mas apenas estabelecer as linhas gerais, o pano de fundo em que problemas e tensões foram se avolumando e tornando cada vez mais complicada a manutenção do esquema de poder – o chamado *pacto das oligarquias* –, que tinha um caráter vital para a sua sustentação política.

A partir do entendimento destas questões é que devem ser analisadas, no plano mais geral, a economia e, mais particularmente, a política econômica efetivada ao longo da década. Na verdade, além dos anos da década propriamente mencionados, a análise deve alcançar aqueles imediatamente anteriores e incluir os do imediato pós-Primeira Guerra Mundial, pois, como não poderia deixar de ser, há questões cruciais decorrentes do impacto da guerra que se refletem de maneira muito importante sobre a economia e a política econômica dos anos 20. A perspectiva deste trabalho – a política econômica encetada na última década da República Velha – é a de tomá-la como expressão do conflito que necessariamente se estabeleceu na gestão estatal concernente à economia.

Esta perspectiva, por certo algo pretenciosa, é de qualquer forma a mais adequada para que se possa buscar convenientemente o entendimento do que foi a política econômica naqueles anos tão problemáticos quanto importantes para a sociedade e economia brasileiras. Desta forma, é preciso centrar o estudo, por força da economia depender em boa medida da exportação de café, no desempenho da sua demanda e oferta e nas implicações daí decorrentes que se refletem no câmbio. Como a economia brasileira no período aqui considerado é fortemente especializada na produção de produtos primários de exportação, notadamente o café, e portanto dependente do mercado externo tanto para gerar a maior parte da renda interna como para o abastecimento de insumos e produtos de consumo corrente, o câmbio e o preço do café têm importância decisivas.

O valor do mil-réis trazia implicações importantíssimas para a arrecadação e, portanto, para a política fiscal. A política monetária, em boa medida, decorria também dos fluxos de renda originários da atividade cafeeira, uma vez que boa parte da renda nacional era devida à atividade de exportação, o que evidentemente implicava políticas de crédito consistentes com este fato. Café, taxa de câmbio e

as políticas fiscal e monetária sumarizam o quadro da política econômica nos anos 20. As medidas tomadas e os resultados obtidos exprimem boa parte da história econômica brasileira daqueles anos.

Na seção seguinte, analisar-se-á a política econômica das três administrações que tiveram lugar ao longo desta década, seguido de um item com as conclusões.

## O GOVERNO EPITÁCIO PESSOA

O paraibano Epitácio Pessoa assumiu o governo em julho de 1919, por força do falecimento do presidente eleito para o período 1919-1922, Rodrigues Alves, e dos dispositivos constitucionais então vigentes, que previam novas eleições para casos como este. Apesar de não ser originário de São Paulo ou Minas Gerais – os dois Estados mais importantes – para sua eleição foi de fundamental importância o apoio do Partido Republicano Mineiro. Desta forma, a eleição de Pessoa estava condizente ao esquema de dominação corrente que privilegiava os dois Estados mais importantes da federação.<sup>7</sup>

A análise da economia e da política econômica destes anos deve levar em conta os efeitos decorrentes da Primeira Grande Guerra. Após o final do conflito, a economia brasileira apresentou, nos anos que se seguiram, um acentuado crescimento das exportações, sobretudo em 1919 e nos seis primeiros meses de 1920. As importações também cresceram, mas o fizeram mais acentuadamente quando as vendas ao exterior já davam mostras claras de arrefecimento. Como natural decorrência destes movimentos, a balança comercial, crescentemente superavitária ao longo de 1919 e nos primeiros três meses de 1920, começava a apresentar déficits crescentes, acompanhada de acentuada perda de valor do mil-réis.

O pós-Primeira Guerra Mundial foi descrito por Joslin “como uma trilha de devastação para as economias latino-americanas”.<sup>8</sup> A economia internacional apresentou no imediato pós-guerra, e especialmente nos Estados Unidos e na Inglaterra, um agudo processo de crescimento que repercutiu favoravelmente nos países exportadores como o Brasil. Diante da reconstrução dos estoques nos países mais importantes, o país pode se beneficiar do natural efeito que isto teria sobre suas exportações. Entretanto, mais um fator teria um papel relevante neste

7 Para uma breve biografia de Epitácio Pessoa, ver: BELOCH, I. *Guia dos arquivos privados relevantes para o estudo da história da política econômica no Brasil – 1822-1964*. Rio de Janeiro: IPEA/ANPEC/PNPE, 1986. p.193. (Mimeog.) Para uma descrição da história deste período bem como dos outros analisados neste trabalho, ver BELLO, J. M. *História da República*. 8.ed. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1983.

8 Apud FRITSCH, W. *External Constraints on Economic Policy in Brazil – 1889-1930*. London: The Macmillan Press, 1988. p.53.

quadro: o preço do café já vinha apresentando tendência à elevação desde a segunda metade de 1918, por conta das perdas verificadas na sua lavoura em virtude das fortes geadas daquele ano. A elevação nos preços foi expressiva: o café tipo Rio 7 passou de 10,7 cents/libra-peso para 22,8 cents/libra-peso, entre novembro de 1918 e julho de 1919.<sup>9</sup>

Com os saldos comerciais positivos houve apreciação cambial, o que explica, em parte, o crescimento das importações. A valorização do mil-réis, originária da melhora da posição externa, responde parcialmente pelo aumento das compras externas, mas estas não cederam em ritmo condizente quando a moeda nacional começou a se depreciar. Assim, a partir do momento que as exportações começaram a perder fôlego, a moeda também passou a perder valor mais acentuadamente. Mas as importações não se ressentiram tão rapidamente e demoraram um pouco mais para iniciar a queda, dificultando portanto o ajuste do balanço de pagamentos quando as exportações começaram a declinar no final de 1920.

A queda nas exportações brasileiras já era percebida em fins do primeiro semestre de 1920 e se acentuou nos seis meses posteriores, sobretudo ao final deste período, por conta da recessão nos Estados Unidos e na Inglaterra. As perspectivas para o setor externo da economia não pareciam promissoras, já que a safra de 1920 se apresentava como extremamente positiva, o que traria conseqüências ainda piores à precária situação das contas externas brasileiras. O próprio balanço de pagamentos apresentava situação complicada em virtude das remessas compulsórias de capitais, além da procura cada vez maior por câmbio em razão da queda do mil-réis.

Dadas as características estruturais da economia brasileira, a queda no valor da moeda, associada à diminuição das importações, apresentava-se como um problema para as contas públicas, já que a principal receita do Estado era constituída pelo imposto sobre as importações. Esta estava deprimida justamente pela desvalorização do mil-réis e a evidente ligação entre o choque externo adverso e o desequilíbrio interno. Ademais, este era reforçado pela importância do café na geração da renda nacional.

O quadro recessivo internacional, com as principais economias centrais protegendo ou tentando se proteger, por meio de políticas comerciais discriminatórias, repercutiu, como não poderia deixar de ser, sobre o país. Além das questões atinentes à diminuição das receitas provenientes da desvalorização cambial, esta implicava inflação, queda do salário real e pressão sobre os custos das empresas extremamente dependentes das importações. A este quadro problemático deve ser acrescido que o sistema bancário atuava com encaixes relativamente elevados e

9 Cf. DELFIM NETO, A. *O problema do café no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1979. p.70.

era extremamente restritivo na concessão de créditos, o que agravava ainda mais o quadro recessivo interno.<sup>10</sup> A situação econômica apenas tornava mais clara a impropriedade do sistema bancário ante as necessidades da economia.

Havia dentro do sistema produtivo quase que um consenso de que o setor bancário deveria ser reformado, abolindo-se o papel de emissor do Tesouro Nacional, passando este poder ao Banco do Brasil pela criação da Carteira de Redesconto. Em linhas gerais, esta seria criada por meio do aumento do capital do Banco do Brasil pelo aporte de ouro ou moedas estrangeiras, contra as quais seriam emitidas notas bancárias inconvertíveis, em até três vezes este aporte.<sup>11</sup>

A despeito do consenso existente quanto à necessidade de reforma do sistema bancário e da criação de um *emprestador de última instância*, a recessão no final de 1920 passou a exigir da política econômica medidas de cunho mais pragmático, mais afinadas a questões conjunturais. Com o preço do café em queda, e com a grande safra chegando aos portos, o que evidentemente, significaria perdas ainda maiores, o governo federal se viu obrigado a uma nova política de defesa do café. As opções de política econômica, de fato, pareciam limitadas: a renda auferida pelas exportações do produto havia caído, entre 1919 e 1920, em torno de 20 milhões de libras esterlinas.

Apesar da necessidade de aliviar tanto os efeitos da recessão quanto da grande safra de café e suas conseqüências deletérias sobre a economia brasileira – e daí a urgência de um plano de defesa e valorização do produto – não havia consenso por parte do governo central quanto à sua realização. A razão mais importante era a de que a política de defesa inviabilizaria o plano de reforma bancária que o Executivo havia prometido e, de fato, estava se empenhando em executar.

Na verdade, a urgência da intervenção estatal existia, mas outras questões estavam em jogo. Importantes políticos paulistas ligados ao café se batiam por um esquema permanente de defesa do produto, sob a alegação de que as flutuações na demanda internacional significavam ganhos para os especuladores e importadores, em detrimento dos produtores nacionais. O relativo desinteresse do governo federal com um plano desta natureza levou a algumas fricções políticas deste com o principal Estado produtor, o que exigiu a interferência do próprio presidente.

Quando, finalmente, houve o acordo para o plano de defesa, o Tesouro comprometeu-se a endossar as letras do café sacadas por uma corretora, podendo o Banco do Brasil, por meio da recém-criada Carteira de Redesconto, financiar as operações em caso de necessidade. Cumpre observar que a solução encontrada

10 Sobre o sistema bancário na Primeira República, ver: FRITSCH, op. cit., 1988, cap.III; e NEUHAUS, P. *História monetária do Brasil*. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, 1975. cap.II.

11 Cf. FRITSCH, op. cit., 1988, p.7

revelava já um certo descomprometimento do governo federal com a defesa, ao mesmo tempo que evitava um confronto com os interesses da poderosa cafeicultura paulista. Por força da intervenção, o preço do café, de fato, parou de cair, mas persistiam grandes dificuldades na gerência da política interna doméstica.

As dificuldades na área interna se deviam a duas ordens de fatores interligados. De um lado, a depreciação da moeda nacional – do começo de 1920 até julho do ano seguinte, o mil-réis perdeu cerca de 60% do seu valor – o que teve papel relevante na decisão de amparar os preços do café. De outro, as crescentes dificuldades para o financiamento do déficit público levaram o Tesouro a se endividar junto ao Banco do Brasil, o que, por sua vez, inviabilizava a própria defesa do café através da Carteira de Redesconto.<sup>12</sup>

A solução encontrada para amenizar o desequilíbrio foi a tomada de empréstimo externo em Londres. No final de 1921, os preços do café começam a apresentar altas significativas, o que, aliado à expectativa de pequena safra para o ano seguinte, possibilitou a tomada de um empréstimo de curto prazo, da ordem de 5,5 milhões de libras esterlinas, que seria consolidado em maio de 1922. Aqui deve ser observado que o plano de defesa e valorização do café, de 1921, foi, de fato, um sucesso. Os preços do café subiram consideravelmente por força da recuperação da economia mundial, bem como em virtude da acentuada queda na produção, pois o estoque mundial do produto passou de 19 milhões de sacas, em 1919, para cerca de 5,5 milhões, em 1923.<sup>13</sup>

Se do ponto de vista da política econômica de relações externas, houve uma sensível melhora, com o empréstimo servindo para deter a queda do mil-réis, no plano doméstico continuava-se vivendo um quadro de dificuldades. Por conta do déficit do governo central, o Tesouro se via obrigado a emitir títulos de curto prazo que, obviamente, acabavam na Carteira de Redesconto, o que obrigava o governo a propor o redesconto de títulos federais da ordem de 500 mil contos de réis. A política monetária expansionista significou um acréscimo da ordem de 31,8% no estoque de moeda e 12,8% na base monetária, que explicam, em parte, a taxa de crescimento do produto – da ordem de 7,8% – em 1922.<sup>14</sup>

A despeito do grave desequilíbrio das contas públicas, 1922 marcou a recuperação da economia, como os dados aqui citados demonstram. Além da relativa liberação da política monetária, explicam a reversão nas taxas de crescimento a política de valorização do café e os efeitos da queda da taxa de câmbio sobre a atividade doméstica. Desta forma, a política de defesa do café minorou os efeitos da recessão mundial sobre a renda da economia, ao passo que a desvalorização cambial protegeu e estimulou a produção interna de alguns produtos. Mas

12 Para maiores detalhes, ver: *Ibidem*, p.68-9.

13 Cf. DELFIM NETO, *op. cit.*, 1979, p.80-1

14 Cf. *Ibidem*, p.69.

no final do governo de Epitácio Pessoa, a expressiva recuperação da atividade econômica, depois de uma breve mas severa recessão, deveu-se, em boa parte, ao aumento do crédito e do desequilíbrio das contas públicas.

O aumento do crédito deveu-se sobretudo às operações da Carteira de Redesconto que possibilitaram ao próprio sistema bancário nacional aumentar a confiança nas operações e diminuir seus elevados encaixes e, portanto, aumentar a concessão de empréstimos. A expansão das operações bancárias era uma das propostas da reforma bancária, e minorava os efeitos da grande sazonalidade existente na oferta creditícia. Entretanto, a expressiva expansão monetária estava associada ao déficit público, que foi financiado pelo Banco do Brasil mediante desconto pela Carteira de títulos do Tesouro. O desequilíbrio era originário da política de valorização e do aumento inesperado das despesas públicas decorrentes da queda da arrecadação do imposto de importação, além de certa falta de disciplina fiscal.

Nos meses finais do governo de Epitácio Pessoa, a par da recuperação da economia, cresceu o desequilíbrio orçamentário do governo. Este desequilíbrio passou, por força da forma como era financiado, a pressionar negativamente a Carteira de Redesconto e mesmo as outras operações de concessão de crédito do Banco do Brasil. Alguns arranjos institucionais foram feitos para possibilitar o desconto de títulos do Tesouro pela Carteira, o que, de acordo com a lei que a criou, era proibido. Assim, no final do governo iniciado em 1919, a economia estava em recuperação apresentando expressivas taxas de crescimento, mas com pesado desequilíbrio orçamentário e inevitáveis pressões inflacionárias.

## O GOVERNO ARTHUR BERNARDES

A administração Bernardes, iniciada a 15 de novembro de 1922, deparava-se com um quadro econômico cuja principal preocupação era o desequilíbrio das contas do governo. Assim, não seria novidade esperar de suas propostas de política econômica a redução deste desequilíbrio. Da mesma forma, intentava-se a melhoria da posição externa, ou seja, a redução da vulnerabilidade da economia aos condicionantes da demanda mundial sobre a exportação de café e seus perversos efeitos sobre o câmbio. Condizente a esta meta, tinha-se como objetivo diversificar as exportações para que fosse possível evitar os percalços semelhantes aos vividos no pós-guerra, de forte instabilidade cambial. Havia também a proposta de reforçar a produção interna de produtos importados e para tanto buscava-se desenvolver a produção nacional de carvão e a criação da indústria siderúrgica, aproveitando as reservas de minério de ferro existentes em Minas Gerais.<sup>15</sup>

15 Para um sumário das propostas de política econômica de Arthur Bernardes, ver: FRITSCH, *op. cit.*, 1988, p.76-8.

O enfrentamento do desequilíbrio externo obviamente passava pela questão do café. A política a ser seguida em relação ao principal produto das exportações brasileiras era de um plano permanente de defesa. Esta plataforma da gestão que se iniciava fazia parte do acordo político que garantiu a eleição de Arthur Bernardes, pois o estado de São Paulo teve papel decisivo na sua eleição. Não por outra razão, o ministro da Fazenda escolhido foi o líder da cafeicultura paulista – Rafael de Abreu Sampaio Vidal – que defendia tanto o esquema permanente de defesa do café como a recorrentemente citada reforma do sistema bancário. Para a presidência do Banco do Brasil, foi escolhido o também paulista José Maria Whitaker.

Antes de tratar das questões da política econômica do período, convém observar o quadro político da época. Na introdução deste trabalho fizemos referência a alguns eventos importantes que marcaram historicamente o ano em que Arthur Bernardes tomou posse. Já se observou anteriormente que existem opiniões que apontam os acontecimentos de 1922, antes mesmo da posse de Bernardes, como uma antecipação do final da República Velha, que ocorreria oito anos mais tarde. De qualquer forma, sua administração teve problemas políticos graves antes mesmo do seu início efetivo e, ao longo do período que vai até novembro de 1926, outros eventos importantes marcariam o quadriênio, legando dificuldades cada vez maiores para a sobrevivência do próprio regime. Da posse até o final de seu governo, o país viveria sob o estado de sítio com problemas junto aos militares, a expansão do movimento tenentista, revoltas armadas como a de São Paulo em 1924, além de graves problemas políticos em importantes Estados da federação.<sup>16</sup>

Dentro de um quadro político instável e problemático, Bernardes propunha, junto à defesa permanente do café, tratar também das questões internas combatendo o grande desequilíbrio orçamentário herdado da administração anterior. A principal preocupação com relação a este desequilíbrio derivava da dívida de curto prazo do Tesouro com o Banco do Brasil e das obras públicas originárias da administração anterior. A reforma bancária proposta consignava a criação de um Banco Central independente e era um ponto crucial das promessas de campanha quanto à economia. Agiria para garantir o retorno ao padrão ouro à taxa de 12d apreciada em relação ao câmbio corrente. Era consensual naqueles anos a necessidade de um Banco Central e a proposta do governo para tal era consistente aos objetivos mais gerais da política econômica. Assim, seria dado ao Banco do Brasil o poder de emissão que seria lastreado – uma terça parte – em ouro transferido

16 Sobre o quadro político no período 1922-1926, ver SOUZA, op. cit., 1984, p.213-6. Para uma boa descrição do período, ver: IGLÉSIAS, F. *Trajectoria política do Brasil: 1500-1964*. São Paulo: Cia das Letras, 1993. p.221-31.

do Tesouro, amortizando, portanto, parte da dívida deste para com o Banco. A outra parte dos fundos seria lastreada em títulos comerciais.<sup>17</sup>

A criação do Banco Central era adequada à nova forma de valorização do café, que a partir de agora seria feita obedecendo a outra sistemática. A inovação consistia em eximir, ou, mais corretamente, diminuir a participação do governo federal no esquema, uma vez que agora a compra e a venda dos estoques e, portanto, o preço não seriam mais controlados pelo governo federal. Este seria determinado pelo café, obrigatoriamente retido em armazéns especiais, construídos em entroncamentos ferroviários estratégicos, e pelo controle do volume embarcado, ou seja, pelo controle da oferta. Assim, não seria mais o governo a perder ou lucrar com a operação, mas sim o produtor que, dispondo do conhecimento emitido pelo armazém, obteria o crédito junto ao sistema bancário ou junto à casa exportadora, até que seu café fosse, de fato, exportado. Este ponto era muito importante, pois tais certificados, isto é, os conhecimentos, poderiam ser trocados por notas no Banco do Brasil, o que dava base para uma defesa permanente do café.<sup>18</sup>

A liquidação da dívida de curto prazo do Tesouro com o Banco do Brasil, tida e havida como essencial pelas autoridades econômicas, comprometia as metas da política econômica tanto no que dizia respeito ao café quanto à valorização do câmbio. O resgate dos títulos emitidos pelo Tesouro em poder do Banco levaria a uma política fiscal extremamente contracionista, que repercutiria sobre a atividade econômica e possivelmente desgastando ainda mais o governo federal. A valorização cambial, como já foi mencionado, era uma das bases da política econômica, mas sua efetivação dependeria também de uma evolução favorável da balança comercial, questão que dependia exclusivamente de uma evolução favorável dos preços, já que as importações encontravam-se em níveis baixos.

Ao longo do primeiro ano da administração de Bernardes, procedeu-se a severos cortes nos gastos do governo que, associados a uma melhoria dos níveis de produto e aumento de impostos, logrou diminuir o déficit real em 25% dos níveis do ano anterior. A despeito deste bom resultado, permanecia o problema da dívida de curto prazo com o Banco do Brasil. Apesar das declarações oficiais de que não haveria tomada de empréstimos estrangeiros para resgatar o compromisso do Tesouro com o Banco do Brasil, o aporte de recursos externos era, de

17 Para uma breve descrição do projeto de criação do Banco Central, ver: FRITSCH, W. 1924. *Pesquisa e planejamento econômico (Rio de Janeiro)*, v.3, n.10, p.713-74, dez. 1980.

18 Para uma breve, mas completa descrição do novo mecanismo de defesa, ver: FRITSCH, W. Apogeu e crise na Primeira República. In: ABREU, M. de P. (Org.) *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1989. p.31-72. Ver, também GUARNIERI, L. *Alguns aspectos sócio-econômicos do planejamento na cafeicultura*. Campinas, 1979. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade de Campinas. (Mimeogr.)

fato, a única opção disponível, ainda mais porque já havia alguma pressão sobre a taxa de câmbio em meados de 1923.

Já no segundo semestre de 1923, o governo consultou formalmente os banqueiros em Londres com vistas à obtenção de um empréstimo da ordem de 25 mil libras, que seriam utilizadas para o pagamento da dívida do Banco, que teria sua posição de prestador reforçada e aliviaria as pressões desvalorizadoras sobre o mil-réis. Não houve concessão de crédito automática como era esperado pelas autoridades brasileiras. Alegando que a dívida brasileira já era elevada e que os títulos do país estavam com as cotações reduzidas, os banqueiros da Casa Rothschild impuseram, para que o crédito fosse concedido, que o Brasil seguisse as recomendações que seriam feitas por uma missão inglesa de financistas, que localmente faria uma análise dos principais problemas econômicos.

Assim foi formada a Missão Montagu, chefiada por Edwin Samuel Montagu, ex-secretário das Finanças do Tesouro, e composta por membros importantes e influentes do mundo financeiro de Londres.<sup>19</sup> A missão trabalhou durante os meses de janeiro e fevereiro e propôs uma série de modificações, que deveriam ser feitas para que o empréstimo pudesse ser concedido, que iam de melhoria nas técnicas da feitura do orçamento até a venda das empresas públicas como o Lloyd, ou parte de algumas, como por exemplo o Banco do Brasil. Houve também a sugestão de que um representante de Londres supervisionasse permanentemente a política econômica e que fosse temporariamente suspenso o projeto de construção da usina siderúrgica em virtude da pressão sobre os gastos públicos que tal construção demandaria.

A história da Missão Montagu revela aspectos expressivos do choque dos interesses e de como eram feitas as negociações em questões tão importantes e relevantes. Muitas propostas foram ditas como aceitas pelas autoridades brasileiras e a Missão recomendou a cessão do empréstimo. Entretanto, depois de contínuas negociações entre o governo brasileiro e os bancos ingleses, e algumas modificações feitas ou propostas como havia sido acertado quando da estada da Missão no Brasil, o governo inglês vetou qualquer empréstimo para governos estrangeiros.

O embargo britânico comprometia toda a política econômica proposta e mesmo efetivada por Arthur Bernardes. O Banco do Brasil como autoridade monetária estava encarregado de proceder à apreciação cambial. Esta meta, bem como a consolidação da dívida do Tesouro com o Banco se viam inviabilizadas diante da ausência do empréstimo externo. O quadro econômico interno, por sua vez, estava longe de exprimir uma situação positiva, pois a inflação persistia

19 Um estudo detalhado da Missão Montagu e de sua importância na política econômica de Arthur Bernardes está em FRITSCH, op. cit., 1980.

elevada, em boa medida por conta da liberalidade da política monetária. Com a valorização do café e o crescimento das exportações, as importações também se expandiram, resultando, portanto, em um valor do mil-réis 50% abaixo do que desejava o governo.

Como se não bastassem os problemas na gestão da política econômica, nos primeiros dias de julho de 1924 ocorreu o levante militar de São Paulo, em que se juntavam questões específicas do relacionamento problemático de Arthur Bernardes com o Exército, originárias ainda da campanha eleitoral de 1922, e o crescente ressentimento das classes médias urbanas. O desdobramento de ordem política, posterior ao movimento de julho, foi justamente reforçar o poder do presidente. Por força do conflito, houve o bloqueio das transações econômicas com São Paulo e um aumento dos encaixes do sistema bancário, bem como do entesouramento. Com os problemas de liquidez daí decorrentes, emitiu-se até o limite permitido pelo lastro disponível, que no entanto mostrou-se insuficiente, sobretudo por conta do aumento das despesas militares. Desta forma, o governo se viu compelido a ultrapassar o limite em cem mil contos de réis.<sup>20</sup>

A partir do final de 1924, a política econômica sofreria uma acentuada reversão. A pasta da Fazenda era até então comandada por Sampaio Vidal, sendo presidente do Banco do Brasil Cincinato Braga, que substituíra José Maria Whitaker. Braga e Vidal eram paulistas e defensores da cafeicultura e da defesa permanente do café com créditos do Banco do Brasil. Contra o comando da política econômica batia-se um grupo político de Minas Gerais com franco acesso ao mineiro Arthur Bernardes, grupo este cuja principal expressão era o ex-ministro da Fazenda Antonio Carlos, de franca orientação ortodoxa em termos de política monetária.

A concepção ortodoxa saiu vitoriosa e Sampaio Vidal junto com Cincinato Braga foram afastados dos respectivos cargos. Esta alteração necessariamente repercutiria sobre a política de defesa do café, tida como a responsável pelas pressões sobre o Banco do Brasil e as emissões monetárias, como ocorreu no ano anterior de 1923. De outro lado, havia a expectativa de que se normalizassem as operações no mercado financeiro de Londres, para que o governo pudesse concretizar a tomada de recursos. Entre as recomendações da Missão Montagu, havia uma que propunha o afastamento do governo central da defesa do café. Com a ascensão do grupo mais ortodoxo na condução da política econômica e com o objetivo da tomada de empréstimo externo em futuro breve, o governo transferiu a defesa do café para a responsabilidade do Estado de São Paulo por meio do recém-criado Instituto Paulista de Defesa Permanente do Café.<sup>21</sup>

20 Dados mais completos estão em NEUHAUS, op. cit., 1975, p.74-5.

21 Para maiores detalhes sobre este assunto, ver: DELFIM NETO, op. cit., 1979, p.88 s.

A política econômica passou a ser francamente deflacionista. O novo ministro da Fazenda, Anibal Freire, ligado ao grupo do deputado Antonio Carlos, impôs políticas fiscal e monetária rígidas. Aumentou a taxa de redesconto diminuindo a base monetária sistematicamente, chegando mesmo a suspender as operações de redesconto entre julho e outubro de 1926, portanto já no final do governo. Dadas as características da economia brasileira, o plano de estabilização implementado repercutiu pesadamente sobre a atividade produtiva, como demonstram os dados disponíveis. A taxa de crescimento do produto foi de 1,4%, em 1924, e nula no ano seguinte, sendo expressivos os números de falências nas praças do Rio de Janeiro e São Paulo.

A política econômica deflacionista logrou alcançar seus objetivos. Houve apreciação cambial e a inflação caiu em torno de 10%, em 1926. A despeito da diminuição do ritmo da atividade econômica, os investimentos na indústria aumentaram nesse período, sendo crescentes até 1929, em boa parte estimulados pela valorização do câmbio decorrente da política deflacionária.<sup>22</sup>

Finalizando a análise da política econômica da administração de Arthur Bernardes, devem ser observadas as questões atinentes ao café. Os preços cresceram ao longo de 1924 e os estoques eram baixos tanto na Europa como nos Estados Unidos. Além disso, havia expectativa de safra muito produtiva para 1923-1924, justamente quando o Brasil estabeleceu um plano de defesa com sucesso. A safra de fato foi expressiva, mas o plano foi bem-sucedido e melhorou ainda mais com a diminuição da quantidade colhida no ano seguinte. Os preços mantiveram-se elevados até 1927, em razão do plano executado pelo Instituto Paulista que tomou um empréstimo de 10 milhões de libras esterlinas em Londres. Importa considerar que a ligação entre a política de estabilidade macroeconômica, centrada na deflação, e a transferência do comando da política quanto ao café para o Estado de São Paulo eram consistentes às metas estabelecidas, e, mais do que isso, exprimiam conflitos importantes na gestão da política econômica.

## O GOVERNO WASHINGTON LUÍS

A despeito dos graves problemas políticos da presidência de Arthur Bernardes, sua sucessão foi tranqüila, assumindo o Executivo o ex-governador paulista. A proposta de política econômica quanto às questões cambiais e monetárias diferia do quadro anterior deflacionista. Observaram-se, no item anterior, os efeitos deletérios sobre a atividade interna decorrentes da política econômica encetada

22 Sobre os efeitos da política econômica 1924-1926, ver: NEUHAUS, op. cit., 1975, p.78-80; SUZIGAN, op. cit., 1986, p.85-7.

e seria natural esperar os reclamos da indústria. De fato não havia razões concretas para persistir no aperto fiscal e monetário dos últimos anos do governo Bernardes, até porque, como já foi observado anteriormente, o preço do café melhorara consideravelmente e havia disponibilidade de crédito no mercado internacional.

Uma das marcas da administração de Washington Luís foi o seu projeto de reforma monetária que buscava uma volta ao padrão ouro à taxa de 6d, desvalorizada em torno de 25% quanto à do segundo semestre de 1926, ou seja, uma taxa estável e baixa. Buscava-se com o plano atingir a conversibilidade do total da oferta monetária. Para tanto, foi criada a Caixa de Estabilização, que emitiria notas conversíveis contra depósitos em ouro. Esperava-se acumular um estoque de ouro suficiente para chegar em breve à conversibilidade plena. Esta postura diante da política econômica de relações externas era condizente às necessidades da economia, já que havia disponibilidade de crédito internacional e os investimentos estrangeiros na economia brasileira vinham já crescendo desde o ano de 1926, o que, de acordo com a proposta da Caixa de Conversão, significaria aumentos no estoque de moeda e no crédito.<sup>23</sup> Completavam o projeto a transferência do poder de emissão para o Banco do Brasil e a nova denominação da moeda, que passaria a se chamar cruzeiro.

A maior liberalidade na política monetária e as condições favoráveis do mercado de café, em que os recursos externos garantiram a operação pelo novo instituto paulista, reverteram o curso da economia ante os dois anos de deflação. As próprias condições políticas eram outras. Em fevereiro de 1927, o estado de sítio foi suspenso e a própria economia parecia refletir este quadro virtuoso. A renda interna cresceu 10,8%, em 1927, chegando a se expandir 11,5%, no ano seguinte, com preços estáveis ou mesmo em queda.<sup>24</sup>

Se o quadro da economia era virtuoso, nem por isto estava assentado em bases sólidas, pois era extremamente dependente de dois fatores fora do controle da política econômica e que estavam associados. O preço do café e os fluxos positivos de recursos internacionais estavam correlacionados, ou seja, os empréstimos eram positivos se a renda da exportação também se apresentasse crescente. As políticas de valorização, que o Brasil já praticava com sucesso havia duas décadas, dependiam crucialmente destes mesmos recursos em moedas estrangeiras. Além do mais, como já foi observado ao longo destas linhas, ao aumentarem as exportações, as importações também se expandiam, mas não se revertiam no mesmo ritmo quando diminuía a renda das vendas externas. Assim, evidenciado um desequilíbrio no balanço comercial e funcionando o padrão ouro, haveria pressões quase que automáticas sobre o crédito e, é claro, sobre a atividade econômica.

23 Sobre o projeto da reforma monetária ver: FRITSCH, op. cit., 1988, p.116-27. Ver, também, BELLO, op. cit., 1983, p.266-7.

24 Cf. NEUHAUS, op. cit., 1975, p.88.

A recuperação da atividade econômica refletiu-se positivamente sobre a cafeicultura. A safra de 1926-1927 produziu 21,7 milhões de sacas para um consumo praticamente igual – 21,3 milhões. Já no período seguinte, o consumo aumentou em torno de dois milhões de sacas, ao passo que a produção da safra 1927-1928 logrou atingir nada menos que 34,1 milhões de sacas.<sup>25</sup> Não é difícil intuir os caminhos que a economia percorreu, não apenas por conta da grande produção de 1928, mas pela repetição, em 1929, de uma produção considerável dentro do quadro mais geral da extrema dependência do sistema econômico de recursos externos.

A partir do início de 1929, a política monetária passou a ser mais restritiva e o Banco do Brasil passou a aumentar seus encaixes, no que foi seguido pelos outros bancos. Crescia também a desconfiança quanto ao câmbio, já que desde o segundo semestre de 1928 crescia o déficit comercial, ao passo que diminuía o fluxo de empréstimos em moeda estrangeira. No contexto em que funcionava a Caixa de Estabilização, os problemas citados levariam, necessariamente, à queda das emissões com as costumeiras dificuldades para os bancos e empresas. Entre as primeiras reações do Banco, destaca-se a tentativa de acomodar as pressões contracionistas da Caixa de Estabilização, liberando crédito para o sistema bancário e empresas importantes.

A liberação creditícia agia contra os pressupostos da reforma monetária. Ademais, já há algum tempo o Banco se preparava para se transformar em Banco Central, o que levou o governo a aumentar os encaixes e a reduzir o prazo de vencimento e risco dos ativos. Cumpre lembrar, também, que desde meados de 1928 havia crescido o número de falências, das quais o Banco era credor em torno de um terço, o que o levou a ser mais rigoroso na concessão de crédito. Esses fatores levaram a uma postura ortodoxa por parte da principal instância creditícia que se espalhou por todo o sistema bancário, levando, através da Caixa de Estabilização, à contração tanto no crédito quanto na renda interna.

Outros fatores agiram para aprofundar a crise que, na verdade, teve uma repercussão muito além da economia e da política econômica. A grande safra de 1929 comprometia todo o esquema de sustentação que o Estado de São Paulo vinha desempenhando adequadamente. Outro problema que comprometia ainda mais o esquema de defesa do preço do café foi o virtual fechamento das operações de empréstimo inglês na segunda metade de 1929. Como o governo federal não atendeu ao pedido de crédito solicitado pelo Banco do Estado de São Paulo, os preços entraram em queda livre. Em Nova York o preço do café Santos tipo 4 caiu de 22,4 cents/libra-peso, em setembro de 1929, para 15,2, em dezembro, atingindo um ano depois 10,5.

25 Cf. DELFIM NETO, *op. cit.*, 1979, p.91.

Diante deste quadro, a Caixa de Conversão passava por dificuldades adicionais, dado o grau de desconfiança que tomava conta do mercado e que levava à retirada de ouro e divisas. O colapso dos preços levou consigo a própria Caixa de Estabilização e, é claro, o balanço de pagamentos, bem como o câmbio. Mesmo com o aprofundamento da crise mundial em outubro de 1929, o governo agarrou-se aos pressupostos iniciais de sua política econômica por razões de natureza política, uma vez que o reconhecimento do fracasso de sua política econômica poderia trazer complicações para aquele que seria escolhido seu sucessor. Ao longo de 1930, a recessão significou a queda de 4,7% no produto industrial, e da ordem de 46% na importação de bens de capital, aprofundando a crise fiscal do Estado. Em outubro de 1930, chegava ao fim a República Velha.

## CONCLUSÃO

Neste trabalho procurou-se explicar os principais condicionantes das propostas e da execução das políticas econômicas nos anos 20. Ao longo dessa década, foi ficando cada vez mais difícil conciliar a fragilidade inerente de uma economia que dependia crucialmente de recursos estrangeiros e da exportação de café com as necessidades de diversificação e crescimento da economia urbana industrial. Por outro lado, isto foi se refletindo no estreitamento dos horizontes para a feitura da política econômica, como a crise final do sistema demonstrou. Deve ser considerado, também, que o estudo da política econômica – não apenas neste longo e decisivo período da vida brasileira – não permite a associação imediata de suas propostas e, especialmente, de sua efetiva realização com algum grupo hegemônico específico.

Não se pode concluir que a gestão da política econômica estivesse permanentemente associada aos interesses do café. Se na condução da economia estão refletidos a pugna de diversos setores da economia, os anos 20 e as alterações da política econômica revelam isto adequadamente. Se a cafeicultura foi importante na definição de propostas condizentes aos seus interesses, não menos importantes foram os interesses e pressões dos banqueiros internacionais e de grupos voltados para o mercado interno, que sofriam com os ajustes recessivos efetivados, no mais das vezes para garantir a estabilidade do câmbio.

Não foram apenas as demandas da cafeicultura, especialmente de São Paulo, que foram atendidas na política econômica dos anos 20. Outros também lograram a imposição dos seus interesses. Finalmente, cabe considerar que, como em tantos outros momentos da história da política econômica do Brasil, esses anos revelam que mais importante que a boa doutrina na condução da economia é o pragmatismo.