

**Conselho Editorial**

Adroaldo Moura da Silva  
Antonio Carlos Coelho Campino  
Décio Katsushigue Kadota  
Eleutério Prado  
Iraci del Nero da Costa  
José Pastore

Ficha Catalográfica

(Preparada pela Biblioteca da Faculdade de Economia e Administração da USP)

D349p

Delfim Netto, Antônio  
O problema do café no Brasil. São Paulo, Publicado para o Instituto de Pesquisas Econômicas pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, 1981.  
(IPE/USP - Ensaios econômicos, 16)

Publicado em 1959 como tese de Livre-Docência e como boletim nº 5 da Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da Universidade de São Paulo.

Edição fac-similar da 2a. reimpressão do boletim nº 5 de 1966.

**Bibliografia.**

1. Café - Brasil - Aspectos econômicos 2. Café - Comércio - Brasil I. Título (Série: Universidade de São Paulo, Instituto de Pesquisas Econômicas. Ensaios econômicos, 16)

CDD 18a. ed. 338.17373  
382.41373

**ANTÔNIO DELFIM NETTO**  
Professor Catedrático da Faculdade de Economia  
e Administração da Universidade de São Paulo

# O PROBLEMA DO CAFÉ NO BRASIL

São Paulo  
Instituto de Pesquisas Econômicas  
1981



## Capítulo II

### O MERCADO CAFÈEIRO COM A INTERVENÇÃO ESTATAL

#### Defesa Episódica

Neste segundo Capítulo de nosso trabalho, vamos procurar analisar, com alguma minúcia, o desenvolvimento do mercado caféero durante o primeiro gênero de intervenção governamental. Conforme dissemos, a primeira medida limitadora da oferta foi tomada, realmente, em 1902 quando o Estado de São Paulo proibiu a plantação de novos cafezais e a replantação, pelo prazo de cinco anos, de pois estendido por mais cinco. Seria difícil analisar-se tôda a sorte de expedientes propostos para resolver as crises caféeras que foram aparecendo no decorrer da história do produto. O que se pode afirmar, com relativa segurança, e que a maioria das soluções que são hoje propostas já o foram antes. É o caso, por exemplo, do monopólio da exportação, do estabelecimento de um imposto em espécie da eliminação dos tipos mais baixos, da realização de acôrdio internacional etc. Nosso objetivo é esclarecer a mecânica dos processos de intervenção e destacar-lhes as virtudes e defeitos e, finalmente, julgá-los à luz dos acontecimentos posteriores, como solução do problema a longo prazo.

#### 1. Primeira Operação Valorizadora: 1906/1918

Se é certo que o problema caféero esteve sempre em discussão, não é menos certo que foi sô-



mente a partir da realização do chamado "Convênio de Taubaté" que a possibilidade de intervenção foi seriamente considerada. Dá-se aquêlê nome a um documento firmado pelos Presidentes dos Estados de São Paulo (Jorge Tibiriçá), Rio de Janeiro (Nilo Peçanha) e Minas Gerais (Francisco Antônio Salles), em Taubaté, a 25 de fevereiro de 1906, no qual se articulava "um convênio entre os Estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais e São Paulo para o fim de valorizar o café, regular o seu commercio, promover o augmento de seu consumo e a criação da Caixa de Conversão", fixando o valor da moeda." (Documentos Parlamentares, p. 225).

Em sua primeira versão (resultado da reunião de Taubaté), o Convênio fixava os preços mínimos de 55 a 65 francos, em ouro ou moeda corrente do país, ao cambio do dia, por saca de 60 quilos de café tipo 7 americano. Esta cotação vigoraria para o primeiro ano de acôrdo e poderia, posteriormente, ser elevada até o máximo de 70 francos, segundo as conveniências do mercado. Simultaneamente, seria dificultada a exportação dos tipos inferiores ao 7, melhorada a propaganda no exterior e estimulado o consumo no País. Neste projeto, o financiamento do esquema seria realizado à custa de emissões lastreadas com um empréstimo externo projetado de 15 milhões de libras esterlinas, o qual serviria de base para a criação da Caixa de Conversão. Este empréstimo seria garantido por uma sôbre taxa de três francos, a ser cobrada sôbre cada saca exportada. Como medida complementar, os Estados signatários do Convênio (São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais) se comprometiam a dificultar a expansão da área plantada com café.

Como é claro, por sua definição, o Convênio tratava de duas questões interdependentes mas distintas: a valorização do café e a estabilização da taxa cambial. O segundo objetivo, por ser de exclusiva responsabilidade do Governo Federal, aparentemente não tinha razão para figurar no projeto. Acreditamos ter êle sido incluído por duas ordens de considerações.

Em primeiro lugar, é evidente que se a valorização tivesse bom êxito, ela pressionaria a taxa cambial para cima, de duas maneiras: a) a venda das cambiais, obtidas com o empréstimo externo para a compra dos cafés que seriam retidos, aumentaria a oferta de divisas; e b) a elevação dos preços do café (sem a diminuição das exportações, o que, como veremos, era uma das premissas sôbre as quais se apoiava o Convênio), melhoraria também a receita de divisas. Era possível, portanto, que o bom êxito do plano, no que se refere ao seu aspecto externo, destruísse as vantagens internas, pois a melhoria da taxa cambial poderia chegar a anular a repercussão dos aumentos dos preços externos do produto sôbre os seus preços internos. Para assegurar êsses benefícios, seria necessariamente, consequentemente, estabilizar a taxa cambial.

Em segundo lugar, a estabilização era uma velha aspiração nacional e diminuía o cunho claramente regional do Convênio, cujo bom êxito estava condicionado ao apoio da União às necessárias operações financeiras internacionais. Além do mais, esta cláusula abria, pelo menos, a possibilidade de convocação especial do Congresso para tratar do assunto.

É difícil imaginar-se como a estabilização cambial poderia funcionar, vinculada que estava à operação de defesa. A moeda nacional, emitida sôbre o lastro de divisas para reiterar o café do mercado, em breve pressionaria para baixo a taxa cambial e acabaria liquidando o próprio lastro. O princípio de funcionamento da Caixa era simples e esperava-se que ela pudesse estabilizar o câmbio a 15, ampliando ou encurtando a quantidade de meios de pagamento à disposição da coletividade. É claro que ela podia conter quase indefinidamente o movimento de alta cambial (não sem custo para o País), mas que não poderia conter o movimento de baixa a não ser até o limite de seu encaixe de divisas (Teixeira Vieira, 1947).



O Convênio de Taubaté representa a origem do tratamento confuso de dois problemas que, apesar de interdependentes, devem ser tratados cada um de um ponto de vista. Temos a impressão de que ficou claro, pela exposição que temos feito, que o problema do café era um problema de mercado. Existia uma superprodução, causada por várias razões, e é certo que uma boa parte da culpa cabia ao comportamento governamental que se seguiu à proclamação da República; mas isso não lhe conferia virtudes maiores do que a de tôdas as outras mercadorias produzidas: se o café dava a maior parcela da receita de divisas do Brasil, é porque ele recebia também a maior parcela dos seus fatores de produção.

Apesar de tôda a sua importância, o café era então, como é hoje, um produto, e tinha que ser tratado como tal. Confundir o problema cafeeiro com o problema cambial e procurar baixar a taxa cambial e fixá-la nesse nível (era essa, pelo menos, a intenção dos participantes do Convênio, que esperavam a estabilização em 12 dinheiros por mil reis, quando o câmbio estava a 16), simplesmente para favorecer os cafeicultores, era estimular uma transferência de rendimentos dos consumidores de produtos importados para os produtores de café. Além do mais, o País já havia, durante 8 anos, pago a sua parcela de sacrifício para o saneamento monetário, iniciado com Campos Sales e continuado por Rodrigues Alves. O primeiro havia encontrado o câmbio a pouco mais de 7 e o último o deixara a mais ou menos 16. É certo que uma parcela dessa melhoria era devida ao "funding" conseguido, mas não é menos certo que talvez a maior parte dela foi conseguida à custa de uma enérgica política de combate à inflação.

Quando se analisa o problema à distância, sente-se claramente como a solução proporcionada pelo sistema de preços foi abandonada, não tanto pelo reconhecimento das suas dificuldades, como para atender aos interesses de uma classe que sofria os azares da atividade empresária.

A Comissão de Finanças da Câmara dos Deputados agiu muito bem, portanto, separando os dois projetos. O projeto-café, que veremos a seguir, foi tratado independentemente do projeto-Caixa de Conversão, aprovado mais tarde pelo Congresso, tendo ela começado a operar em 22 de dezembro de 1906.

Antes mesmo de ser aprovado no Congresso Nacional, o Convênio foi emendado, em Belo Horizonte, a 4 de julho de 1906, com o fim de permitir o seu funcionamento, mesmo sem a criação da Caixa de Conversão. De acordo com o texto emendado, seria garantido um preço em moeda nacional (de 32\$000 por saca de 60 quilos, que poderia ser elevado até o máximo de 40\$000). A sôbretaxa de 3 francos, que seria recolhida pela União, poderia ser cobrada pelos próprios Estados.

Essencialmente, portanto, o projeto de valorização consistia no seguinte: seria fixado um preço mínimo de 32\$000 por saca para o café tipo 7 (com um aumento proporcional para os tipos superiores), financiado por uma dívida externa de 15 milhões de libras esterlinas, que deveria ser paga por um impôsto de 3 francos por saca de café exportado.

Com a aprovação do plano por parte do Congresso, generalizou-se a crença de que éle seria, de fato, executado e os lavradores, certos de que poderiam obter por seu produto o preço mínimo nele estipulado, diminuíram as vendas de seus cafés, o que já constituía uma restrição voluntária da oferta. Como o Convênio foi aprovado em 31 de julho de 1906, no Senado Federal, boa parte da safra 1906/07, que teria sido vendida em condições normais, ficou a espera das compras governamentais.

Na hora de executar o plano, verificou-se que seria impossível levantar-se os 15 milhões de libras esterlinas. A situação começou a agravar-se diante da indiferença tanto dos governos de Minas Gerais e Rio de Janeiro, como do Federal, que



deveria abandonar o poder a 15 de novembro de 1906.

Diante desses fatos, o Estado de S. Paulo decidiu empreender, por sua própria conta, a valorização, obtendo financiamentos por caminhos inteliramente diferentes dos que até então haviam sido pensados.

Em agosto de 1906, o Governo paulista conseguiu do Brasilianische Bank für Deutschland (em virtude da recusa da Casa Rothschild, nossos banqueiros tradicionais, que se opunham ao plano de valorização e à Caixa de Conversão) um empréstimo de um milhão de libras esterlinas (reembolsável em 1º de agosto de 1907) e iniciou as compras de café por sua conta. No mesmo mês, o Governo do Estado de São Paulo entrou em entendimentos com Hermann Sielcken, o mais importante comerciante de café na ocasião, que arquitetou um plano de financiamento do qual participariam os grandes capitais investidos na indústria. Como resultado dessas conversações, um grupo de comerciantes de Nova York decidiu-se a fornecer 80% dos fundos necessários para adquirir dois milhões de sacas de café, ao preço de 7 cents por libra-pêso (o preço no disponível, em Nova York, era ligeiramente superior: estava a 7,98 cents/libra-pêso, como média no segundo semestre de 1906).

À medida que a safra se apresentava, ficou claro que tôdas as estimativas a haviam subestimado de maneira muito importante, pois, ao invés de 16 milhões de sacas, ela produziu 20,2 milhões. Em dezembro de 1906 é negociado mais um empréstimo de dois milhões de libras esterlinas com J.H. Schroeder & Co., de Londres, e outro de um milhão de libras esterlinas com o National City Bank, de Nova York, garantidos ambos pela sobretaxa de 3 francos e reembolsáveis em quatro anos, a partir de 1908. O empréstimo inicial do Brasilianische Bank für Deutschland foi coberto por outro, também obtido com a Casa Schroeder.

Dentro do plano Sielcken, sobre o adiantamento de 80% que seria fornecido pelos grandes torradores norte-americanos, o Estado de São Paulo pagaria 6% de juro e 3% de comissão por ano e o café seria armazenado nos Estados Unidos. Dessa maneira, o Estado de São Paulo entrava com 20% do valor do café comprado. No fim de um ano, para ser possível saldar os compromissos assumidos, o preço do café deveria ser, pelo menos:

- a) adiantamento . . . . . 5,6 cents/libra-pêso
  - b) custo do adiantamento . . . . . 0,5 cents/libra-pêso
  - c) parte integrada pelo Estado de São Paulo . . . . . 1,4 cents/libra-pêso
- 7,5 cents/libra-pêso

Sobre esse custo incidiria, ainda, o juro do capital levantado diretamente pelo Estado de São Paulo. Vemos, assim, que o café deveria ser recolocado no mercado com a maior brevidade, para impedir a realização de prejuízos.

Esta primeira fase da valorização apresenta aspectos interessantes, que mostram a grande dificuldade de realização e a grande instabilidade dos acordos de preços em escala internacional. Quando São Paulo assumiu sozinho o pêso da defesa, passou a cobrar a taxa de 3 francos, instituída pelo Convênio de Taubaté, no que não foi seguido pelos Governos de Minas Gerais e Rio de Janeiro. Nessas circunstâncias, a procura podia facilmente suprir-se naqueles mercados. A praça do Rio de Janeiro funcionava, então, como funcionam nossos concorrentes, protegidos pela defesa brasileira. Foi somente quando São Paulo atuou diretamente sobre aqueles Estados e deu-lhes mais algumas concessões é que eles então passaram a cobrar a taxa de 3 francos.

Ela mostra, também, como, à medida que o plano avança em sua execução, o Estado procura cobrir-se do pessimismo que o vai dominando, pelo crescimento dos estoques, comprando somente os tipos melhores e que no futuro poderão ser colocados com maior facilidade.



Em janeiro de 1907, a Casa Theodor Wiler & Cia. iniciou as compras de café tipo 7 no Rio de Janeiro (agora já por conta dos três Estados, mas recusava-se a comprar os cafés inferiores. Esta medida desmoralizava os cafés inferiores (que estavam sendo vendidos de maneira mais ou menos normal), e forçava a sua depreciação, prejudicando de maneira particular as lavouras de Minas Gerais e Rio de Janeiro. Acresce a circunstância de que a classificação por tipo era rigorosa, de maneira que os compradores governamentais na verdade compravam em média tipo 6 e pagavam tipo 7. Os protestos violentos que se seguiram a esta decisão retratam não somente prejuízos eventuais decorrentes dos fatos que apontamos acima, mas principalmente os interesses prejudicados pela cessação das vantagens que lhes eram conferidas quando a defesa era realizada apenas por São Paulo. Os cafés estavam tendo boa saída pelo Rio de Janeiro à custa da defesa realizada pela praça de Santos.

O certo é que a pressão sobre os tipos inferiores, que se realizava sob as vistas do Governo Federal, acabou forçando a sua participação na defesa. Resolveu-se, então, que o Banco do Brasil emprestaria recursos ao Estado de São Paulo para a aquisição de cafés de tipos inferiores e que o Governo Federal daria a sua garantia ao empréstimo externo destinado ao cumprimento do Convênio de Taubaté. Ao mesmo tempo, o próprio Governo Federal tentou obter um empréstimo de 5 milhões de libras esterlinas para a continuação do plano, por intermédio de seus banqueiros, a Casa Rothschild; esta, em resposta, disse estar disposta a tratar de um empréstimo destinado ao próprio Governo Federal, que gozava do melhor crédito, mas que ela, a Casa Rothschild, não poderia, de forma alguma, ligar o seu nome a uma verdadeira aventura, reprovada pelo bom senso comercial e financeiro do mundo.

As compras se prolongaram até meados de junho de 1907, quando o Estado de São Paulo, após ter retirado do mercado cerca de 8 milhões de sa-

cas, declarou que não mais compraria café e que conservaria os estoques em seu poder até conseguir preços compensadores. De fato, em dezembro de 1907, o Governo do Estado havia comprado 8,1 milhões de sacas de café, que se encontravam armazenadas, não só no Brasil como também nos Estados Unidos e na Europa. Conforme vimos no capítulo anterior, se a safra de 1906/07 fôsse de 16 milhões de sacas, o excedente do estoque visível seria da ordem de 4 milhões. Tendo a safra alcançado 20,2 milhões de sacas, o excedente passou a ser de 8,2 milhões de sacas, mais ou menos a quantidade que o Governo adquiriu, com os financiamentos obtidos do "sindicato" de Sielcken, dos banqueiros da Casa Schroeder Ltd. e de comerciantes europeus.

No fim da safra 1906/07, o estoque mundial visível era da ordem de 16,4 milhões de sacas, metade do qual pertencia ao Governo do Estado de São Paulo e se encontrava fora do mercado. O estoque de comercialização visível não excedia, portanto, a 8,5 milhões de sacas, inferior àquela com que a safra se iniciara. Apesar disso, os preços internacionais não reagiram, como pode ser apreciado na tabela seguinte:

Preço do Rio 7 no disponível em Nova York  
- em cents por libra-pêso -

<u>Anos</u>	<u>1º Semestre</u>	<u>2º Semestre</u>
1905	8,04	8,45
1906	8,10	7,98
1907	7,01	6,26
1908	6,22	6,28

Fonte: Wallace, B.B. e Edminster, L. M.  
(1930).

Com a suspensão das compras, em junho de 1907, os preços caíram continuamente no segundo semestre do ano, atingindo 6 cents por libra-pêso em novembro.



Com 8 milhões de sacas estocadas e com recursos que, além dos do próprio Estado de São Paulo (que eram muito pequenos), montavam a um empréstimo total de 4 milhões de libras esterlinas e ao financiamento de 80% do valor das compras, era preciso encontrar novas fontes de financiamento para sustentar a operação, porque os vencimentos eram relativamente curtos. Concedeu, então, o Estado de São Paulo, em arrendamento, a um grupo franco-norte-americano, a "Sorocabana Railway Co.Ltd". e, tendo como garantia o produto dessa operação, levantou mais 2 milhões de libras esterlinas.

Quase ao mesmo tempo, em outubro de 1907, o Governo Federal autorizou os seus banqueiros - a Casa Rothschild - a emitir um empréstimo, em seu nome, de 3 milhões de libras esterlinas, que seria entregue a São Paulo para a regularização dos compromissos assumidos com a valorização.

A nota marcante desta operação residia no fato de que quase todo o café comprado (com exceção de pouco menos de um milhão de sacas) fôra expedido para os grandes portos importadores dos Estados Unidos e da Europa, consignado a grandes operadores do mercado. A maior parte dos recursos necessários para a execução da operação foi fornecida pelos próprios empresários do setor importador de café, dentro das condições do plano Sielcken.

No começo de 1908, o Estado de São Paulo ainda comprou algum café (pouco mais de 300 mil sacas), e o total atingiu 8 474 623 sacas. Pouco depois, sob a insistência do comércio, o Estado autorizou a primeira venda de uma pequena partida de cafés, o que foi apontado pelos opositores do plano como o primeiro indício de que ele iria ruir. De fato, em abril, quando surgiram as notícias, o preço médio do café em Nova York caiu de 6,25 cents libra-pêso em média, no primeiro trimestre do ano, para 6,06.

Acontece, porém, que sendo os cafés da

valorização todos de boa qualidade, êles conseguiram preços superiores aos vigorantes do mercado e, num curto espaço de tempo, o Estado já tinha vendido quase um milhão e duzentas mil sacas, sem que o nível médio dos preços sofresse alteração sensível. Quando o seu estoque atingiu 7 milhões de sacas (ou, mais exatamente, 6 992 920 sacas), o Estado de São Paulo declarou estarem encerradas as vendas e anunciou que só pensaria em reiniciá-las quando houvesse necessidade de suprir o consumo e desde que fôsse possível alcançar preços remunerados. Com isto encerrava-se o que se pode chamar de a primeira fase da valorização: tinha sido retirado do mercado o excedente e os preços, que haviam atingido o seu nível mais baixo no primeiro semestre de 1908, começavam a dar sinais de recuperação.

Para se ter uma idéia dos recursos que havia sido adiantados pelos empresários do setor importador de café, que estavam recebendo, em consignação, o café adquirido, basta considerar-se a tabela seguinte, relativa a cerca de 7 milhões de sacas de café, que pertenciam ao Governo Paulista, em fins de 1908:

a) Saldo do empréstimo Schroeder-City	£ 2.230.000-0-0
b) Adiantamentos dos consignatários .	£10.457.074-9-5

Fonte: Documentos Parlamentares (1915, 2º vol.p.4).

O fato praticamente 2/3 dos recursos necessários à operação terem sido fornecidos por empresários do próprio setor importador de café, teve consequências importantíssimas. Em primeiro lugar, se é certo que êles seriam, de qualquer maneira, ressarcidos de prejuízos eventuais derivados de uma baixa ainda maior nos preços do produto (existia uma cláusula no plano Sielcken pela qual lhes era creditada automaticamente a diferença das quedas de preços abaixo de 7 cents por libra-pêso),



não é menos certo que, à medida que a operação se realizava, ela passou a ser considerada pelos operadores como sendo um de seus próprios negócios. Em segundo lugar, o volume de capitais envolvidos na indústria do café era então, como é hoje, de proporções consideráveis, e a sua participação no negócio dava-lhe muito maior segurança. Isto tornou muito mais fácil a realização do "funding" de 1908.

A falta de estabilidade do programa de valorização deriva da própria forma de seu financiamento. Ele havia sido realizado, em parte, por capitais do próprio setor cafeeiro-norte-americano, dentro do plano Sielcken e, em parte, por capitais conseguidos pelo Estado de São Paulo com a série de empréstimos que descrevemos. Estes empréstimos financiavam a compra de café que, armazenado no estrangeiro, dava origem a "warrants", os quais, descontados, possibilitavam a ampliação das compras. Tratando-se de operações de curto prazo e que eram olhadas com muita desconfiança por quase todo o sistema bancário estrangeiro, não poderiam ser sustentadas por muito tempo, pelas dificuldades de se conseguir capital de movimento.

O bom êxito final da operação dependia, portanto, da possibilidade de ser consolidada toda a dívida assumida e no se encontrar um esquema de pagamento que pudesse ser cumprido sem pressionar de maneira violenta o Tesouro paulista. A operação de valorização implicava em grandes custos, além do capital imobilizado no próprio café: pagamento de juro e comissão aos consignatários da mercadoria e que haviam realizado a parte principal do financiamento; pagamento de juro dos empréstimos contraídos; pagamento da armazenagem na Europa e nos Estados Unidos; pagamento de um corpo importante de funcionários para executar e fiscalizar as operações etc.

No mesmo ano de 1908, pôs em execução o Estado de São Paulo uma nova lei, em que se instituiu um imposto "ad-valorem" de 20% sobre as exportações que excedessem 9 milhões de sacas na safra

1908/09, 9,5 milhões na 1909/10 e 10 milhões na 1910/11 e seguintes, ao mesmo tempo que elevava a taxa de 3 francos para 5. Um dos artigos da nova lei autorizava o Governo do Estado de São Paulo a contrair um empréstimo externo de 15 milhões de libras esterlinas, para realizar a consolidação.

O estoque visível nos mercados mundiais (excluídos naturalmente, os cafés da valorização, que não estavam a venda) tinha sido o seguinte:

Estoque Mundial Visível em 31 de Dezembro

- em 1 000 000 de sacas -

Regiões	1905	1906	1907	1908
Europa . . . . .	5,4	6,0	9,4	8,5
Estados Unidos . . . . .	4,4	3,8	3,7	3,5
Total . . . . .	9,8	9,8	13,1	12,0

Fonte: Retrospecto Commercial (1909, p. 110).

A situação caminharia com rapidez para a regularização, pois as safras brasileiras dos próximos anos não deveriam superar, em média 12 milhões de sacas, as quais, somadas a mais ou menos 3,6 milhões produzidas por nossos concorrentes, dava um suprimento de 15 a 16 milhões de sacas por ano, enquanto o consumo era da ordem de 19 milhões de sacas. Registrar-se-ia, assim, um deficit anual de 3 a 4 milhões de sacas, o que em breve forçaria uma elevação dos preços do produto, a não ser que o estoque da valorização fosse vendido.

Diante dessas perspectivas, o Governo Federal foi autorizado pelo Congresso a conceder garantia a um empréstimo de valor máximo de 15 milhões de libras esterlinas. De fato, o empréstimo foi conseguido por intermédio de um grupo de banqueiros coordenados pela Casa J.H. Schroeder & Co. e pela Societé Générale de Paris, ainda em 1908. Dentro do plano de empréstimo, o Estado de São Pau



lo ofereceu como garantia adicional o seu estoque de 7 milhões de sacas (1,75 em Nova York, 1,88 no Havre, 1,62 em Hamburgo, 1,1 em Antuérpia e outras cidades) e comprometeu-se a pôr em prática três medidas de restrição: diminuição das plantações, taxa de 5 francos e o imposto "ad-valorem" sobre os excessos de exportação. Para regular a venda dos cafés em estoque, foi nomeada uma comissão composta de representantes do Brasil, de comerciantes que haviam participado do plano original e dos banqueiros.

Com os recursos fornecidos pelo empréstimo de 15 milhões de libras esterlinas, a situação financeira melhorou e ficou evidente que o Estado de São Paulo poderia, de fato, manter por muito tempo fora do mercado o estoque de café adquirido. A situação, como vimos, melhorava, pois o superávit anual era inferior à procura. Estes fatos provocaram uma inversão das expectativas dos operadores do mercado e o preço do café passou, em Nova York, de 6,28 cents/libra-pêso em média, no segundo semestre de 1908 (quando foram realizados os entendimentos para a consolidação), para 7,97 cents por libra-pêso no primeiro semestre de 1909, apesar de a safra 1908/09 ser da ordem de 13 milhões de sacas. Com a diminuição da safra 1910/11, que atingiu apenas 11 milhões de sacas, os preços do café subiram a 8,58 cents/libra-pêso no primeiro semestre e a 9,70 cents/libra-pêso no segundo semestre de 1910 e a 12,53 e 13,41 cents/libra-pêso, respectivamente, no primeiro e segundo semestres de 1911.

A situação estava sob contrôle do comitê de valorização. Os preços melhoraram continuamente e o estoque foi sendo vendido. O empréstimo contraído em 1908 e que se venceria completamente em 1918 foi liquidado em 1914, quando o Estado de São Paulo passou a controlar, novamente, cerca de 3 milhões de sacas, que ainda restavam nos armazéns europeus.

No início de 1914, o Estado de São Pau-

lo vendeu 700 mil sacas em Hamburgo, do café pertencente aos estoques da valorização, restando 2,4 milhões de sacas, assim distribuídas: Bremen, Trieste e Antuérpia, com 1,23 milhão e o Havre com 1,22. Já em 1915 o Governo Alemão adquiriu (sob força), por cerca de 120 milhões de marcos, depositados numa casa bancária de Berlim, mas intransferíveis, os estoques de Bremen, Trieste e Antuérpia, restando, portanto, apenas o café do Havre, vendido em 1918.

## 2. Apreciação Crítica da Valorização

A idéia da valorização apoiava-se em algumas premissas:

- i) que mesmo a sôbretaxa de 3 francos, mais o aumento de preço produzido pela retirada do excedente, seria imperceptível ao consumidor. Augusto Ramos, um dos arquitetos do plano, assim se expressa a este respeito: "O aumento de 15 a 20 francos que pretendemos conseguir, digamos 200 réis por quilo de café, irá pesar sobre o consumidor comum (3 kilos por ano) à razão de 50 réis por mes! Sobre o belga, o dinamarquez, o americano e o suéco, na proporção de 90 réis por mez e sobre os hombros do hollandez, com a quota de 120 réis em 30 dias! E êsses todos são os mais fortes consumidores do mundo" (Documentos Parlamentares, 1915, vol. I, p. 378).
- ii) que as elevações de preço seriam incapazes de dar nascimento a uma concorrência mais ativa. Acreditava-se cegamente na predes-tinação brasileira para o café. Antes de iniciar o projeto de valorização, o Estado de São Paulo procurara saber quais as condições de competição de nossos concorrentes e concluiu que eram praticamente inexistentes. Em primeiro lugar, os baixos preços em que ainda permaneceria o produto



e os grandes estoques desestimulariam grandes investimentos na lavoura cafeeira e, em segundo lugar, mesmo que esses investimentos se realizassem, eles só amadureceriam em cinco ou seis anos.

iii) como desde 1902 existiam no Brasil limitações ao plantio, a produção nacional não poderia crescer de maneira importante no futuro. A safra de 1906/07 era consequência de circunstâncias particularmente felizes e que tinham pequena probabilidade de se repetirem.

Aceitas essas premissas, era difícil deixar de concluir que os preços do café se elevariam tão logo fosse absorvido o excesso da safra 1906/07. Aliás, como vimos, a situação melhorava constantemente e, na ausência daquela safra gigantesca, o mercado se equilibraria sem o aumento da pressão dos valorizadores. Dentro dessa ordem de idéias, o projeto de valorização simplesmente anteciparia de três ou quatro anos uma alta que, por necessidade, se verificaria, com a vantagem de estabilizar os preços pelo regulamento da oferta. Por outro lado, como o custo fixo de produção do café é bem mais importante do que o custo variável, a grande safra de 1906/07 deveria assistir a uma grande diminuição dos custos unitários. Dessa maneira, os cafeicultores receberiam por seus cafés um preço mínimo que era, certamente, superior ao custo de produção das lavouras marginais e que deixava bons lucros para os lavradores mais eficientes. Do ponto de vista físico, a operação era inteiramente viável, pois o café pode ser armazenado por tempo relativamente longo, ganhando alguns deles melhoria de bebida. O preço da valorização seria, portanto, unicamente o juro que se deveria pagar pelo empréstimo.

Este tipo de comportamento foi minando completamente a crença no sistema de preços. Quando o Convênio foi apresentado, não se tratava mais de resolver o problema dentro dos quadros comer-

ciais da época: procurava-se dar ao cafeicultor um preço mínimo pelo qual se compraria toda a safra, se isto se tornasse necessário.

O Convênio dava realmente a impressão de um passe de mágica, pois permitia resolver o problema sem custo aparente para o País: realizava-se um empréstimo externo, comprava-se café, os preços subiam e, com uma taxa de exportação e com a venda posterior dos cafés retirados do mercado, o empréstimo seria resgatado.

Em toda a discussão que se travou sobre o assunto, na imprensa e no Congresso, o argumento mais poderoso dos defensores da valorização e que nunca encontrou uma resposta satisfatória, residia em dois pontos: 1) que existia (o que já vimos anteriormente) uma grande rigidez dos preços do café no varejo, produzida pelo mecanismo de comercialização. Augusto Ramos, a que nos referimos, diz, no mesmo documento, que "...os preços de consumo não se modificarão, em geral, para qualquer cotação não superior a 75 francos (Havre)", e esta cotação responderia a mais ou menos 10 cents/libra-pêso, em Nova York; 2) que mesmo onde não existia a rigidez produzida pelos impostos de importação, como nos Estados Unidos, o consumo respondia com muita lentidão às diminuições de preço.

Esta inelasticidade da procura era utilizada somente como argumento de prova da possibilidade do aumento de preços (e, portanto, da melhoria da situação dos cafeicultores), sem causar repercussão no consumo. Augusto Ramos (1934) era perfeitamente coerente, pois, acreditando naquela inelasticidade, concluía que a valorização do café sem a simultânea estabilização da taxa cambial não resolveria o problema do cafeicultor. A valorização teria como subproduto a elevação da receita de divisas e a melhoria da taxa cambial, compensando, em moeda nacional, pelo menos, uma parte das elevações de preço em moeda estrangeira.

É curioso observar-se, em toda essa dis-



cussão, que as possíveis influências da queda dos preços do café sobre a taxa cambial não eram levadas em consideração. O próprio Murtinho, quando defendia uma solução natural para o problema, esperava que graças às medidas financeiras internas (regate de uma parcela das emissões e saneamento do sistema monetário) e externa (o "funding"), a diminuição dos preços do café seria insuficiente para depreciar a taxa cambial. Meio século de história do produto mostrava que, a curto prazo, os aumentos das exportações eram insuficientes para compensar a queda dos preços, de maneira que deveriam mesmo ser esperadas reações no mercado cambial. É muito possível que, acostumado como estava a tratar-se paradamente o problema do café e o problema do câmbio, o Ministro pensasse em contornar o problema, caso êle chegasse a se efetivar, recorrendo a novos créditos externos. ↓

Não pode haver dúvidas sobre o fato de que esta era a solução mais inteligente a longo prazo, pois os aumentos das exportações garantiriam os novos níveis da receita de divisas sem manter em níveis elevados os preços do produto. É esta, provavelmente, a causa mais importante da estagnação da concorrência (quando medida em termos globais) até quase a Primeira Guerra Mundial.

Por outro lado, não deixa de ser importante notar-se que os partidários da valorização não compreendiam que, se a safra 1906/07 chegasse de fato ao mercado, a receita de divisas do País iria reduzir-se de maneira considerável, a curto prazo, e a taxa cambial deveria subir (pois seria impossível compensar-se a redução recorrendo-se permanentemente a empréstimos externos). Dessa maneira, o problema dos preços do café em moeda nacional - que era, de fato, a questão que se procurava resolver com a valorização - seria em parte resolvido pelo próprio mercado. É claro que, pela importância maior representada pelo setor exportador, a redução dos preços do café significaria uma perda nas relações de troca e uma diminuição do ní-

vel de rendimento, o que deslocaria para a esquerda a curva de procura de divisas. Mesmo assim, pensamos que aquêle resultado seria alcançado, porque o Brasil dependia estreitamente das importações até de alimentos e, a partir de certo nível, a curva de procura de divisas deveria ser muito inelástica. Ao mesmo resultado conduziam, aliás, as grandes necessidades de pagamentos nos países estrangeiros, por compromissos financeiros do Governo.

A desvalorização cambial transferiria rendimentos das classes importadoras para as exportadoras e teria, a longo prazo, o seu próprio corretivo no aumento do volume das exportações. Além do mais, é certo que, se os preços baixassem suficientemente, o cálculo realizado pelos valorizadores (apoiados na premissa de que o consumo estava crescendo e que a uma safra grande seguem-se, em geral, duas ou três safras pequenas) seria realizado pelos especuladores e pelos próprios operadores normais do mercado, que se disporiam a tomar uma parcela maior do excedente. Tanto isto é verdade que Sielcken encontrou uma forma de financiar uma parcela muito importante do excedente, na base de 80% do preço de 7 cents por libra-pêso.

Durante o período de discussão do plano de valorização, não encontramos qualquer referência mais importante à manutenção da receita de divisas do País ou à sua possível ampliação, que seria o argumento utilizado nas valorizações mais recentes. A valorização foi imaginada como um instrumento para melhorar a situação do cafeicultor (porque o caminho da depreciação cambial, via financiamento interno, estava trancado ainda como reflexo da obstinação de Murtinho) e as suas possíveis repercussões sobre a receita de divisas do País não eram argumentos importantes, nem contra e nem a favor do plano.

A primeira formulação clara da doutrina que seria depois amplamente utilizada para a defesa dos preços do café e que consiste na ligação do montante de divisas produzido por aquêle bem ao



processo de desenvolvimento econômico do País, parece ter surgido nas discussões travadas na Câmara Federal sobre a questão da garantia da União ao empréstimo de 15 milhões de libras, a ser contratado pelo Estado de São Paulo para a consolidação da valorização. Para provar o interesse da União, dizia Alcindo Guanabara a 20 de novembro de 1908, que "é incontestável a influência dos preços do café sobre a nossa situação financeira. Si temos de pagar as nossas contas no estrangeiro com o valor da nossa produção exportada, si o café representa mais da metade desse valor, si o preço do café cair, é evidente que o total de quella valor se reduzirá na proporção dessa queda e, evidentemente, que a nossa capacidade de comprar sofrerá equivalente redução" e, logo adiante, dizia ainda que "...é evidente que o agio desse ouro (que deveria ser procurado para cobrir o déficit) subirá, ou, em termos comuns, que o câmbio baixará, não tendo nós recurso algum para mantê-lo à taxa fixada. Assim, temos interesse, a União tem interesse em que sejam mantidos em termos regulares os preços do café ...". (Documentos Parlamentares, 1915, 2º vol. p. 100).

Mas foi talvez no parecer de Serzedello Corrêa, apresentado ao Congresso a 23 do mesmo mês que a doutrina encontrou a sua forma completa: "Po de a União recusar ao Estado de São Paulo o seu auxílio, já não diz moral, mas real, de co-participação nos sacrifícios que a questão do café está a exigir? Quem, senhores, com o conhecimento do assunto, será capaz de affirmá-lo? O café entra em mais de metade, em muitos annos, por cerca de três quartos do valor exportável com que todo o nosso vasto paiz adquire essa série de utilidades que ca recemos para viver e paga essa série de despesas que fazemos no exterior. Quer isso dizer que mais da metade da renda total de nossas Alfândegas, qua si três quartas partes dos recursos que temos para a vida interna e externa da União, o temos por causa da exportação do café. Desvalorizar essa produção e dificultar a importação, é diminuir nos mercados de consumo as condições da oferta do que

consumimos, encarecendo a vida; é reduzir as rendas ou recursos com que custeamos todos os serviços, isto é, paralysar o nosso progresso (o grifo e nosso), abrir o déficit em nossos orçamentos, agravar a situação da nossa moeda, deprimindo-lhe o poder aquisitivo: é enfim, trazer de norte a sul, do Rio Grande ao Acre uma atmosphera de amarguras, de oppressões, de soffrimentos que affectam o capital e o trabalho, o Estado e o município, o commercio e a indústria, o lar, a Pátria inteira".

Há uma experiência administrativa que merece ser destacada, por mostrar que difficilmente é possível afastar-se destes tipos de operação todas as formas de corrupção. O Governo do Estado de São Paulo realizou as suas compras por intermédio de agentes comerciais e há razão suficientes para se acreditar que elles tenham tirado vantagens consideráveis de sua posição. Além da comissão a que tinham direito pela compra, parece que se estabeleceu uma certa forma de pressão sobre os agricultores, oferecendo-se, por lotes corridos, preços muito inferiores ao que se justificaria diante dos preços garantidos pelo Governo. Esta pressão era, na realidade, facilitada pelo fato de as compras diárias serem limitadas a uma certa quantia e de não se conhecer, precisamente, quando o Estado de São Paulo suspenderia as suas operações. Os agricultores, com uma safra excessivamente volumosa em suas mãos (o que representa um grande aumento das despesas diretamente variáveis com o volume da produção) e com os seus compromissos vencidos, precipitavam-se sobre os compradores officiais, o que lhes dava uma posição muito cômoda para exercerem pressão no sentido de depreciar os lotes apresentados para compra. Dessa maneira, além da comissão, podiam elles ganhar por intermédio de toda uma gama de operações, como a compra a preço mais baixo do que o garantido, a reclassificação etc.

Do ponto de vista puramente histórico, a apreciação crítica de determinada ação somente pode ser realizada comparando-se os seus resultados



com o objetivo que deveria ter sido alcançado, é por essa razão que não há sentido no julgamento desta operação, quando realizado por meio de uma análise puramente contábil de entrada e saída de recursos, como frequentemente se tem feito. Dêste ponto de vista, a valorização foi certamente bem sucedida, pois em 1914 tôdas as dívidas estavam pagas e o Estado de São Paulo possuía ainda 3,1 milhões de sacas de café. Do ponto de vista dos comerciantes que participaram da operação, esta também foi bem sucedida, pois êles, além de receberem juros e comissões, puderam aproveitar-se das elevações dos preços. Não foi menor o lucro dos banqueiros, que receberam mais ou menos 9% sobre o capital emprestado.

Mas êsses pontos são simples subprodutos da operação; ela tem que ser julgada em função do objetivo para o qual havia sido planejada: a melhoria da remuneração dos cafeicultores, em moeda nacional.

Damos, a seguir, o Gráfico 4, que permite uma apreciação global da operação levada a efeito pelo Estado de São Paulo. Como se observa, o preço em moeda nacional, que havia caído, em resposta aos grandes aumentos de produção, aos níveis de mais ou menos 30\$000 a saca, estava se recuperando quando ocorreu a grande safra de 1906/07, voltou àquele nível e aí permaneceu até praticamente 1909. Os preços somente melhoraram a partir de 1910, mas em 1912 já haviam praticamente dobrado. O gráfico mostra que a elevação dos preços foi tão violenta quanto efêmera. Em 1914, o preço da saca, em mil réis, voltava ao nível de 1904.

Se julgarmos o resultado da valorização pela sua capacidade de impedir que os preços em moeda nacional caíssem abaixo do limite fixado pelo Convênio de Taubaté, podemos afirmar que ela teve relativo bom êxito. Os gráficos nos mostram que com uma procura anual da ordem de 15 a 16 milhões de sacas e um estoque visível da ordem de 11 a 12 milhões em 1903, os preços caíram para 5,6 cents

por libra-pêso. É evidente, portanto, que com um consumo da ordem de 17,5 milhões de sacas e um estoque visível da ordem de 16 milhões de sacas, os preços cairiam a níveis ainda mais baixos em 1907. Como, por outro lado, a taxa cambial havia melhorado entre aquêles 2 anos, os preços em moeda nacional deveriam ser consideravelmente menores do que os que vigoraram em 1903 (29\$728). A operação de valorização garantiu quase o mesmo preço (28\$939) em circunstâncias muitíssimo mais delicadas.

Sem a intervenção, é muito provável que antes de 1911 os preços em moeda nacional não retornassem àqueles níveis, porque quando os preços do café, em moeda estrangeira, caíssem suficientemente, os importadores formariam seus estoques e durante as pequenas safras que se seguiriam, êles teriam melhores condições de resistência.

As altas verificadas devem ter sido, entretanto, muito superiores às que tinham sido imaginadas pelos valorizadores; de fato, a operação produziu vários problemas, tanto nos Estados Unidos como na Europa, onde o Legislativo procurava defender os interesses dos consumidores. Isso deve-se explicar por vários motivos, dentre os quais pensamos serem os seguintes os mais importantes:

- i) quando o Estado de São Paulo iniciou a operação, ela foi cercada de inteira descon-fiança por parte dos operadores do mercado. Tanto isso é verdade que nem mesmo a retração dos cafeicultores, que esperavam os preços garantidos pelo Convênio de Taubaté, foi suficiente para elevar os preços. Os importadores praticamente deixaram de comprar quando tiveram conhecimento da safra que se apresentaria em 1906/07 e procuraram reduzir os seus estoques. Des-sa maneira, êles devem ter entrado no período de valorização trabalhando no regime "da mão para a bôca". Durante 1906, 1907 e 1908, em que o Estado de São Paulo comprou 8,4 milhões de sacas, os preços não se ele-



varam, antes continuaram descendo. Isto se explica pelo fato de todo o sistema de comercialização estar esperando, a todo momento, o esgotamento dos recursos de seus concorrentes (que estavam financiando a operação) e os do próprio Estado de São Paulo, o que estabeleceria o pânico no mercado e jogaria o preço do café a níveis até então desconhecidos. Quando o Estado de São Paulo suspendeu suas compras, isto pareceu o sinal do fim e o preço desceu, em novembro de 1907, a 6 cents por libra-pêso. Durante 1908, a situação permaneceu a mesma; o Rio 7 foi cotado, em Nova York, a 6,22 cents/libra-pêso no primeiro semestre e a 6,28 no segundo.

Quando, entretanto, Sielcken e o Estado de São Paulo (amparado na garantia da União) puderam convencer um grupo de banqueiros a respeito da viabilidade de completar a operação com bom êxito e foi possível consolidar toda a dívida a curto prazo que havia sido contraída, os empresários compreenderam que o esquema não terminaria violentamente como esperavam, e que, em virtude das pequenas safras em perspectiva, os preços do café iriam mesmo se elevar. Esta inversão da expectativa levou os empresários a procurarem fazer estoques, o que pressionou os preços. As exportações, que haviam caído para 12,6 milhões de sacas em 1908, se elevaram a 16,9 milhões em 1909, enquanto o preço passava de 6,28 cents/libra-pêso no segundo semestre de 1908, a 7,97 no primeiro de 1909;

ii) a retirada de 8,4 milhões de sacas, ainda quando a safra 1906/07 tivesse deixado um estoque disponível ligeiramente superior ao que se poderia considerar normal, teve seu pêso muito aumentado pelas pequenas safras dos anos seguintes. De fato, pode-se afirmar que, a partir da safra 1909/10, a retenção criou uma situação de escassez artificial, que contribuiu para a elevação dos preços.

A verdade é que, se em lugar da grande safra de 1906/07 tivéssemos tido uma safra normal, o mercado cafeeiro teria completado a fase de baixa do seu ciclo e os aumentos dos preços em dólares, que já se estavam verificando desde 1903 (e que não se refletiam nos preços internos pela melhoria da taxa cambial), teriam continuado até uma nova fase de superprodução. Pensamos, portanto, que a violência do acréscimo dos preços entre 1908 e 1912 se deve muito menos à própria operação do que às circunstâncias que a caracterizaram. Se não tivesse havido a inversão de expectativas a que nos referimos, é possível que a valorização tivesse conduzido a uma diminuição da amplitude da oscilação do ciclo. É evidente que não se pode saber se os preços teriam subido menos ou mais do que subiram, se o mercado tivesse continuado livre, mas pensamos que há razão para se acreditar que, sem a grande safra, eles continuariam a marcha ascendente iniciada em 1903, pois a safra 1906/07 abriu com um estoque visível de 9,6 milhões de sacas.

Como todo o café que havia sido retirado do mercado voltou a esse mesmo mercado num prazo relativamente curto (menos a parcela confiscada durante a guerra), o máximo que se pode dizer é que a operação antecipou a elevação dos preços e que, talvez por motivos não essencialmente ligados a ela, mas decorrentes do próprio comportamento dos operadores, aquelas elevações tenham sido mais violentas do que teriam sido se o mercado fosse livre. Por outro lado, temos que considerar que já em 1913 os preços entravam em declínio por uma melhoria da produção, tanto do Brasil como de seus concorrentes, sendo esse declínio de preços auxiliado pela colocação dos estoques da valorização.

A observação do gráfico mostra ainda dois fenômenos importantes. Em primeiro lugar, principalmente a partir de 1908, notamos claramente o efeito da inelasticidade da procura do café brasileiro. Chamamos a atenção para o fato de que, apesar de os preços no disponível dobrarem, os preços do café no va



rejo sofreram um acréscimo muito menor. Numa apreciação grosseira, podemos afirmar que eles passaram de mais ou menos 26 cents por libra-pêso em 1905/07 para cerca de 30 cents/libra-pêso em 1911/13. Vemos que, à medida que os preços se elevaram, o consumo total retraiu-se muito pouco e a receita de divisas recebidas pelo Brasil atingiu limites até então desconhecidos. Entre 1908 e 1912, a receita de divisas provenientes do café, dobrou - passou de 23 para 47 milhões de libras esterlinas - e é certo que, se não existisse a Caixa de Conversão, esse movimento teria se refletido na taxa cambial e diminuído a elevação dos preços em moeda nacional, como corretamente o havia previsto Augusto Ramos. O Gráfico, traçado em escala mono-logarítmica, mostra com clareza a pequena reação do consumo à violenta elevação do preço e o aumento quase exatamente proporcional da nossa receita de divisas. Em consequência da estabilização da taxa cambial, a remuneração em mil réis cresceu na mesma proporção que os preços externos.

A produção não-brasileira não chega a revelar, no gráfico, os efeitos dessa elevação de preços. No passado, mais de uma vez haviam-se apresentado períodos de amplas elevações de preço, sem que a produção de nossos concorrentes tivesse apresentado crescimento sensível. A situação mudara, entre tanto, pois desde o começo do século a expansão da cultura cafeeira havia sido severamente restringida em São Paulo e era claro que, a longo prazo, nossos concorrentes poderiam beneficiar-se de condições favoráveis que nunca haviam existido.

Um julgamento rápido da primeira valorização pode ser expresso nos seguintes termos:

- i) julgada em função do seu próprio objetivo, a operação obteve bom êxito ponderável, pois impediu que os preços em mil réis caíssem abaixo dos que vigoraram em 1903, em circunstâncias muito mais graves do que as que existiram naquele ano;
- ii) como subprodutos da operação, podem ser apontados:

- a) uma elevação violenta dos preços, que certamente não se encontrava entre os objetivos dos valorizadores, mas que não pôde ser controlada, pela inversão das expectativas dos empresários;
  - b) uma elevação violenta da receita de divisas do País;
- iii) as grandes restrições instituídas à ampliação das plantações em São Paulo, juntamente com o controle das exportações e com os altos preços do produto (que em função dessas mesmas restrições deveriam permanecer elevados durante muitos anos), criaram condições excepcionais para a expansão da concorrência, que na safra 1919/20 apresentarse-ia com mais de 7,5 milhões de sacas, quando até então vivera em torno de 4 milhões.
- iv) ela revelou que seria possível, em circunstâncias especiais, contar com importantes capitais particulares, o que facilitava a operação de duas maneiras:
- a) fornecendo recursos;
  - b) não exercendo pressão sobre os governos estrangeiros para agirem contra o esquema, em defesa do consumidor;
- v) por outro lado, o estoque de grandes quantidades de café nas praças estrangeiras (realizado como condição da participação daquele capital), revelou um custo extraordinário, pois:
- a) as despesas devem ser pagas em moeda estrangeira e todos os problemas administrativos de controle ficam muito mais caros;
  - b) a manutenção de estoques fora do mercado, diante dos olhos dos compradores, tende a depreciar os preços muito mais do que se os estoques fossem mantidos no interior do Brasil, onde, inclusive, teria



sido difícil obter informações estatísticas seguras;

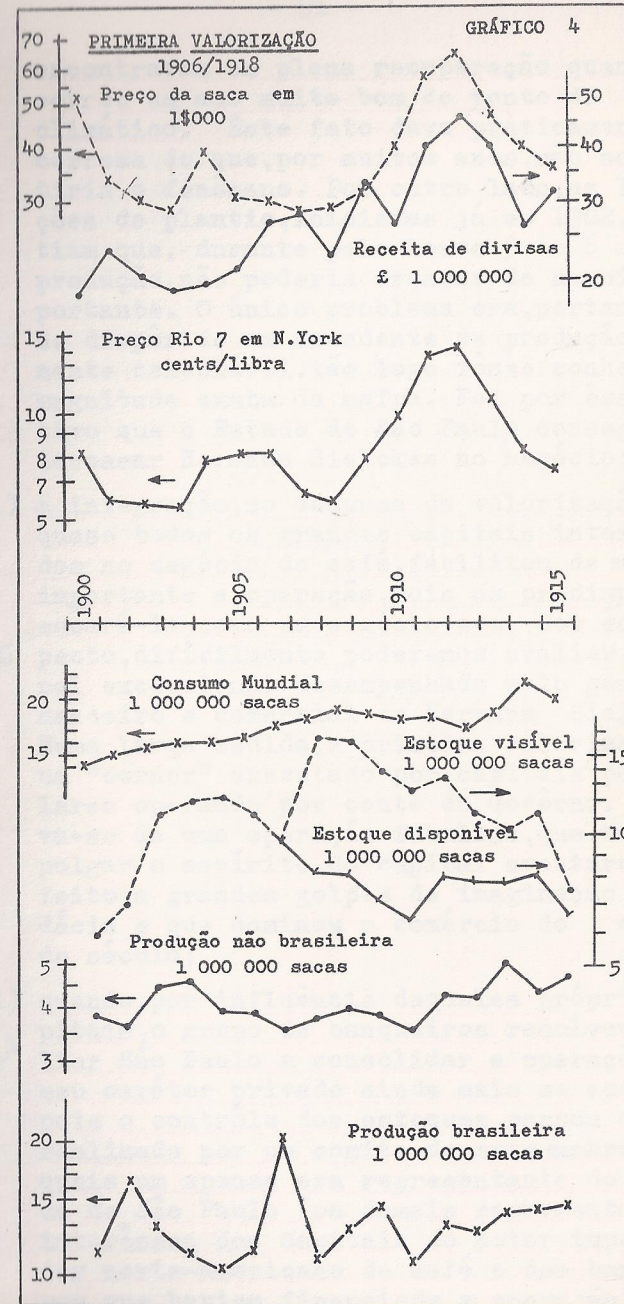
c) à medida que os preços se elevam, a cobiça dos legisladores, ávidos de votos, começa a derramar-se sobre eles (foi o que aconteceu nos Estados Unidos, na França e na Alemanha), o que tende a criar sérios atritos internacionais.

Rowe (1932, p. 9) aponta ainda outro efeito. Os operadores tendem a reduzir os seus estoques devido à incerteza sobre a data em que serão colocados os cafés pertencentes ao Governo e na certeza de que eles não serão transferidos para outras praças, pelos elevados custos de tal operação.

Deixaremos de discutir aqui um dos problemas fundamentais da operação de valorização, que é a determinação de quem, de fato, a suporta, pois de dicaremos ao problema um tratamento especial mais adiante.

Para finalizar nossa apreciação a primeira valorização, queremos dizer que, por maior que tenha sido o bom êxito (quando, repetimos, medido em termos do seu objetivo), ela deixou uma clara contribuição negativa, que foi o precedente de uma intervenção, que seria reclamada com frequência, posteriormente. A primeira valorização obteve bom êxito por várias razões:

i) quando ela se realizou, a oferta brasileira já não era persistentemente superior ao que o consumo podia absorver aos níveis de preços então vigorantes. Como vimos, a ação do sistema de preços punira severamente os agricultores que, iludidos com a desorganização monetária causada pelo "encilhamento", haviam expandido muito os seus cafezais. A safra de 1906/07, com todo o seu volume excepcional (duas vezes a média da produção no período), era o produto de uma série de coincidências: vários anos de geadas e secas haviam depauperado os cafezais, que se





encontravam em plena recuperação quando ocorreu um ano muito bom do ponto de vista climático. Este fato dava praticamente a certeza de que, por muitos anos, não se repetiria o fenômeno. Por outro lado, as limitações de plantio, iniciadas já em 1902, garantiam que, durante pelo menos 5 ou 6 anos, a produção não poderia crescer de maneira importante. O único problema era, portanto, o de dispôr de um excedente de produção facilmente calculável, tão logo fôsse conhecida a magnitude exata da safra. Foi por êsse motivo que o Estado de São Paulo conseguiu interessar Hermann Sielcken no negócio;

- ii) a integração, no esquema de valorização, de quase todos os grandes capitais interessados no negócio do café, facilitou de maneira importante a operação, pois os predispunha a encará-la como um negocio seu. Sob êste aspecto, dificilmente poderemos avaliar o papel excepcional desempenhado pelo gênio financeiro e comercial de Hermann Sielcken. Numa larga medida, a primeira valorização foi um "corner" executado por capitais particulares operando por conta do Governo. Tratava-se de uma operação fabulosa, que devia empolgar o espírito do capital aventureiro, afeito a grandes golpes de imaginação e audácia e que dominou o comércio do comêço do século;
- iii) quando, por influência daqueles próprios capitais, o grupo de banqueiros resolveu auxiliar São Paulo a consolidar a operação, o seu caráter privado ainda mais se acentuou, pois o contrôle dos estoques passou a ser realizado por um comitê de sete membros, dos quais um apenas era representante do Estado de São Paulo (os demais representavam interesses dos capitais do setor importador norte-americano de café e dos banqueiros que haviam financiado a operação). Isto



deu ao esquema um alto poder de ajustamento às condições do mercado e diminuiu, de maneira importante, a oposição que teria sido feita às elevações dos preços. Mais do que isso: esta forma de organização permitiu a larga separação entre os objetivos econômicos e as suas inevitáveis implicações políticas. Nas valorizações posteriores, particularmente na chamada época da "defesa permanente", o problema econômico seria subordinado aos interesses políticos do Governo, o que representou uma das forças mais poderosas que levaram o sistema à derrocada.

### 3. Segunda Operação Valorizadora: 1917-1920

Antes mesmo que o estoque da primeira operação estivesse inteiramente liquidado, registrou-se nova intervenção governamental no mercado, devido às complicações internacionais surgidas com a Primeira Guerra Mundial. Esta intervenção foi o produto das condições de estagnação a que haviam sido levadas as exportações durante a guerra.

É difícil reconstituir-se hoje o estado de pânico gerado pelo início do movimento armado na Europa, mas é essencial destacar-se alguns dos seus pontos mais importantes, para que seja possível uma compreensão melhor das circunstâncias em que se realizou esta segunda intervenção.

Desde a política iniciada por Murtinho e continuada por Leopoldo de Bulhões, o Governo Federal deixara de recorrer às emissões para resolver os seus problemas. A partir de 1906 o volume total de moeda em circulação começou a crescer - a despeito do resgate de parte das emissões do Tesouro - devido às operações da Caixa de Conversão. O grande movimento de capitais verificado até antes da guerra (de empresas particulares e empréstimos públicos) fornecia recursos àquele organismo para realizar emissões, que cresceram até 1912, quando atingiram a pouco menos de 410 mil contos de réis

(aproximadamente 2/3 das emissões do próprio Tesouro). Apesar dessa componente inflacionária, a taxa cambial manteve-se firme (ou melhor, mostrava séria tendência para melhorar), o que dá uma idéia da importância dos movimentos das entradas de capitais no País. Este movimento foi positivamente auxiliado pelos efeitos da primeira valorização do café, que havia elevado a receita de divisas provenientes do produto, de 27 milhões de libras esterlinas em 1910, para 40,47 e 41 milhões, respectivamente, em 1911, 1912 e 1913.

Internamente, entretanto, os efeitos inflacionários não odiam ser mascarados por outros fenômenos, e os preços começaram a subir. O movimento geral dos negócios melhorou, mas em breve as receitas públicas eram insuficientes para liquidar os compromissos assumidos pelo Governo. Já em 1913 o Governo Federal teve de obter um empréstimo externo de 11 milhões de libras esterlinas para cobrir a diferença dos orçamentos, e estava negociando outro, quando começou a guerra (Victor Vianna, 1926, p. 773).

Em 1912, a inflação causada pelas emissões da Caixa de Conversão atingira o seu auge e a taxa cambial se mantinha firme, como já dissemos, que era intenso o movimento de capitais e porque o café produzia uma enorme quantidade de divisas. Em 1913, com o crescimento das probabilidades de guerra (e com a ligeira redução do valor das exportações de café), a pressão das importações forçou a baixa da taxa cambial. Este fato precipitou a procura de cambiais sobre a Caixa de Conversão. Para se ter uma idéia desse movimento, basta lembrar-se que as emissões da Caixa de Conversão passaram de pouco menos de 410 mil contos de réis em 1912 para pouco menos de 300 mil contos em 1913, e para mais ou menos 160 mil contos em 1914. Esta compressão do meio circulante causou sério abalo nas relações comerciais internas, agravadas ainda mais com a deflagração da guerra.

É claro que com o movimento altamente fa



vorável do balanço de pagamentos do País (em consequência não só da valorização do café como também da melhoria da posição internacional da borracha), do qual se pode apreciar, unicamente, a parte relativa às exportações e importações, que damos a seguir,

Anos	Exportação	Importação	Saldo
- em £ 1.000.000 -			
1901	40,6	21,4	19,2
1902	36,4	23,3	13,1
1903	36,9	24,2	12,7
1904	39,4	25,9	13,5
1905	44,6	29,8	14,8
1906	53,1	33,2	19,9
1907	53,2	40,5	12,7
1908	44,2	35,5	8,7
1909	63,7	37,1	26,6
1910	63,1	47,9	15,2
1911	66,8	52,8	14,0
1912	74,6	63,4	11,2
1913	64,8	67,2	- 2,4
1914	46,5	35,5	11,0

Fonte: Retrospecto Commercial (vários anos).

a taxa cambial só poderia estabilizar-se à custa de uma pressão inflacionária. Isto é ainda mais verdadeiro ao se saber que o movimento de entrada de capitais foi muito intenso. Em 1911, por exemplo, os empréstimos públicos no exterior foram da ordem de quase 12 milhões de libras esterlinas e os particulares ultrapassaram a casa dos 20 milhões. O quadro mostra que as importações se aceleraram de maneira importante a partir de 1910 (quando as exportações já haviam atingido um relativo equilíbrio), o que se deve explicar pelo desenvolvimento do processo inflacionário. Em 1913, a inflação já havia caminhado demais e a taxa garantida pela Caixa de Conversão já não representava a taxa cambial de equilíbrio.

Em condições normais, à medida que o ouro da Caixa de Conversão fôsse sendo retirado, as no-

tas conversíveis iriam sendo recolhidas e a compressão do meio circulante iria limitando o desenvolvimento do processo inflacionário. Infelizmente, as condições favoráveis do comércio exterior haviam permitido que a inflação crescesse bastante sem pressionar de maneira ponderável a taxa cambial. Quando se apresentou o deficit do balanço comercial de 1913 (ampliado por uma redução do movimento de capitais em consequência das perspectivas de guerra), os deficits governamentais eram enormes; a situação de prosperidade criada pela própria inflação tinha colocado grandes estoques nas mãos dos canais de comercialização; os salários haviam se elevado etc., de maneira que a violenta compressão dos meios de pagamentos gerou um estado de pânico.

Impossibilitado de recorrer ao crédito exterior, o Governo Federal socorreu-se, de novo, das emissões de papel-moeda, que não se verificavam desde 1898. Entre 1914 e 1918, realizaram-se emissões equivalentes a um milhão de contos de réis, o que compensou largamente o resgate das notas da Caixa Conversão, pois o meio circulante, que era de 1 013 mil contos em 1912 (no auge das emissões da Caixa de Conversão), atingia a 1 700 mil contos em 1918.

Uma parte importante dessas emissões foram feitas para socorrer o sistema bancário, ameaçado pelo estado de pânico. Victor Vianna (1926) assim descreve o fenômeno: "A notícia da declaração de guerra provocou tal retrahimento dos negócios que foi necessário decretar a 3 de Agosto de 1914 feriado até dia 15, ficando durante todo esse período do suspensos todos os actos impracticáveis nos dias feriados por lei, exceptuando-se desta medida somente as repartições públicas em character administrativo, menos a Caixa de Conversão. A 15 de Agosto foi suspenso pelo prazo de 30 dias os vencimentos dos títulos. Sob o regime dessa lei, com a garantia de que seriam prestados auxilios aos bancos, foram elles reabertos no dia 17".

Em 1917, com a entrada da safra e com a impossibilidade de exportação, o estoque nos portos



nacionais assumiu proporções alarmantes (Santos passou de menos de um milhão de sacas em julho de 1916 para quase 6 milhões em julho de 1917), o que certamente jogaria o preço do café, em moeda nacional, a preços ínfimos, provavelmente inferiores ao custo médio de produção (até o porto), estimado entre 4\$000 e 5\$000 por 10 quilos. Aquela absorção esgotara os comissários e o sistema bancário não tinha condições de prestar qualquer auxílio à lavoura, pois ainda não havia saído da crise.

O Estado de São Paulo conseguiu, então, do Governo Federal, 110 mil contos das novas emissões que estavam agora constantemente se realizando, e comprou cerca de 3,1 milhões de sacas em Santos e no Rio de Janeiro, na base de 4\$900 por 10 quilos. Além disso, um acordo realizado com o Governo Francês, para o fornecimento de 2 milhões de sacas, auxiliou a desafogar a situação.

A intervenção do Estado de São Paulo foi feita em virtude das perspectivas da safra 1917/18, que se apresentava relativamente volumosa, atingindo quase 15 milhões de sacas, quando o consumo, devido à guerra, havia caído abaixo desse nível. Durante os dois primeiros anos de guerra, o volume das importações mundiais cresceu de maneira importante (22,2 milhões de sacas na safra 1914/15 e 20,7 milhões de sacas em 1915/16, quando havia sido de 17,9 milhões em 1912/13 e de 19,3 em 1913/14), mas, com o recrudescimento das operações navais (principalmente o bloqueio da Europa), essas importações caíram para 15 milhões em 1916/17 e para 14,9 milhões em 1917/18.

Não houve grandes perturbações no volume das exportações de café, senão em 1917 e 1918, quando a guerra submarina recrudesciu, nos quais foram exportadas 10,6 e 7,4 milhões de sacas, respectivamente, contra uma média de 13 milhões, mais ou menos, no quinquênio anterior. Os preços haviam melhorado naqueles anos, em moeda internacional e, graças à desvalorização cambial (a Caixa de Conversão tinha suspenso suas operações), haviam subido e-

les muito mais em moeda nacional, como se vê na tabela a seguir:

Anos	Preço do Rio 7 em Nova York em cents por libra-pêso (*)	Preço na exportação 1\$000 por saca (**)
1910	9,70	39,6
1911	13,41	53,9
1912	14,46	57,8
1913	10,91	46,1
1914	8,28	39,0
1915	7,53	36,3
1916	9,36	45,2
1917	9,27	41,5
1918	9,77	47,4

Fontes: (\*) Wallace, B.B. e Edminster, L.M. (1930, p. 135);

(\*\*) Taunay (1946, p. 549).

Difícilmente poder-se-ia atribuir, como Rowe (1932, p. 10) o fez, a elevação dos preços em Nova York às compras do Governo, pois elas começaram já tarde, no segundo semestre de 1917, quando os preços do Rio 7, que haviam sido de 10 cents por libra-pêso no primeiro semestre, haviam baixado para 7,7 cents/libra-pêso em novembro, devido ao volume da safra 1917/18. No primeiro semestre de 1918, os preços atingiram a média de 8,7 cents/libra-pêso, quando haviam estado a 8,5 no segundo semestre de 1917. A elevação de preços começou, realmente, em setembro de 1918, e pode ser considerada muito moderada, tendo-se em vista os efeitos da violenta geada de 1918.

Quando a guerra terminou (novembro de 1918), os estoques visíveis do mundo haviam baixado de maneira importante, situando-se em torno de 8 milhões de sacas, metade das quais pertenciam ao Estado de São Paulo, que passara a ter o inteiro comando da situação do mercado. Mais importante do que isso é o fato de que os chamados estoques de segunda linha (de prateleira do comércio varejista e dos



consumidores) haviam praticamente desaparecido.

Por outro lado, a esse tempo, tornarem-se conhecidos os verdadeiros efeitos da geada de 1918 e o mundo cafèeiro tomou conhecimento de que, pelo menos durante 2 anos, a oferta brasileira seria muito inferior à normal.

Nessas circunstâncias, era inteiramente natural que a procura, principalmente a dos especuladores, se precipitasse, o que elevou os preços do Rio 7, de 10,7 cents/libra-pêso em novembro de 1918, para 17,3 em dezembro, que, depois de uma ligeira baixa, atingiu 22,8 cents/libra-pêso em julho de 1919, quando a safra brasileira de 1919/20 apresentou-se com 9 milhões de sacas.

Com essa situação, o Estado de São Paulo dispôs de todo o seu estoque de café com lucros fabulosos - 129 mil contos de réis - que foram repartidos em partes iguais com a União. O restante da valorização de 1906 também foi vendido, quando os preços começaram a subir, em 1918.

Pode-se dizer que os preços do café acompanharam o desenvolvimento da inflação mundial, a qual, acelerada em 1916, atingiu o seu ponto máximo em 1920. Os dados a seguir mostram o crescimento dos preços no período:

Anos	Índice de Preços no Atacado Estados Unidos (*)	Índice de Preços no Atacado Inglaterra (**)	Índice dos Preços do café (***)
1915	100	100	100
1916	123	126	124
1917	169	162	123
1918	189	178	130
1919	200	191	226
1920	222	232	160

Fontes: (\*) e (\*\*)- Fellner (1956, p. 394 e 395);

(\*\*\*)- Disponível em Nova York, Rio 7.

Vemos que os preços do café cresceram muito menos do que o índice de preços do atacado durante o período de guerra, e que mesmo as compras do Estado de São Paulo, em 1917/18, foram insuficientes para mover aquêlê índice mais do que 6 pontos acima do de 1916 (cêrca de 5%). Foram as condições excepcionais da procura que produziram o aumento de 1919. O máximo que se pode dizer desta operação é que o Estado de São Paulo, comprando o café, impediu que os preços em moeda nacional caíssem a níveis ainda mais baixos e que, agindo como agiria um especulador normal (talvez mais normal que êsse próprio especulador), usufruiu dos benefícios de um movimento favorável do mercado. É preciso notar-se que, quando o café foi comprado, não se sabia bem até quando iria o conflito mundial e de que forma êle terminaria. Essa foi a razão mais forte pela qual os operadores do mercado preferiram transferir os riscos da manutenção dos estoques para o Governo do Estado de S. Paulo. Se tivesse havido certeza sobre o fim do conflito e seu resultado, é certo que os operadores teriam procurado estocar o café, pois as perspectivas de lucro teriam sido enormes.

Sendo as compras financiadas por emissões de papel-moeda, isto representou um impôsto (sob a forma de inflação) sobre tôda a coletividade, que passou, assim, a assumir o risco da operação. O lucro auferido não tem, portanto, qualquer característico anormal. A única coisa lamentável é que o produto da operação não tenha sido usado para resgatar as emissões anteriormente realizadas.

A situação melhorara de maneira importante para a agricultura, que em 1918 viu a saca de café valer 47\$390,94\$612 em 1919 e 74\$703 em 1920. A receita de divisas provenientes do café passou de pouco mais de 25 milhões de libras esterlinas, em média, nos quatro anos anteriores, para nada menos de 66 milhões em 1919 e 40 milhões em 1920. A taxa cambial, que estivera entre 11 e 12 dinheiros por mil réis durante a guerra, melhorou para 14 em 1919 e 1920 (apesar do deficit do balanço comercial veri-



ficado neste último ano, quando as importações cresceram aos níveis das exportações de 1919).

É evidente que essa melhoria da taxa cambial deve-se também a outro fenômeno, que foi a grande inflação mundial ocorrida durante a guerra e da qual demos um sintoma no quadro anterior. Entre 1915 e 1920, os preços praticamente duplicaram em quase todos os mercados mundiais. Não temos um indicador seguro do movimento de preços no Brasil durante o período. O índice que, desde 1912, era calculado pelo Serviço de Estatística do Ministério da Fazenda deve dar, entretanto, uma indicação genérica desse movimento. Por êle verificamos que o custo da vida, no Rio de Janeiro, havia evoluído de 100, em 1915, para 150, em 1920. Não é possível ter-se certeza sobre os números. De resto, mesmo os índices americanos e ingleses, apesar de construídos com o máximo cuidado, não refletem, também, toda a realidade. O ponto importante, entretanto, é que todas as informações suplementares de que se dispõe confirmam o fato de que os preços subiram mais depressa no exterior do que no interior, o que certamente contribuiu para dar maior estabilidade a taxa cambial.

Em consequência de toda essa série de eventos favoráveis, o Estado de São Paulo havia terminado, em meados de 1920, todas as suas operações sobre o café. Intervira duas vezes com bom êxito (meio sucesso) pelos resultados positivos das operações: sus-tentação dos preços em moeda nacional e por volta de 10 milhões de libras de lucro na primeira e pouco mais de 4 milhões na segunda) e ganhara uma enorme experiência no negócio. O próprio Governo Federal, a princípio hesitante, tirara boas vantagens das operações. Estes fatos, que pareciam contraditar toda a ortodoxia econômica (dizia-se frequentemente que as operações, apesar de condenáveis do ponto de vista teórico, eram recomendáveis do ponto de vista prático!), fortaleceram de tal maneira a posição dos chamados "valorizadores" que dificilmente haveria qualquer titubeio por parte do Governo para intervir em outras dificuldades. A oposição havia si-

sido esmagada pelo peso dos fatos e não ou-sava mais falar.

Infelizmente, esses aspectos positivos estavam sendo solapados pelo completo abandono às restrições de crescimento da oferta. Já em 1917 os agricultores voltavam a cair no comportamento contraditório de reclamar melhores preços para seu produto, devido a um excesso de produção em relação àquilo que o consumo podia absorver aos níveis vigentes de preços, e a reclamar contra a falta de mão-de-obra. Pode-se argumentar dizendo que o desequilíbrio entre oferta e procura era devido às dificuldades de embarque. Era mesmo, mas não se poderia saber quando essas dificuldades seriam superadas, de maneira que continuar a plantar café nessas circunstâncias era inteiramente irracional.

No mesmo ano de 1917, o próprio presidente do Estado de São Paulo, Sr. Altino Arantes, e o Sr. Augusto Ramos, advertiam que, se continuassem as plantações a noroeste do Estado e nas fronteiras com o Paraná, era inevitável uma grande superprodução. Essas plantações seriam aceleradas logo a seguir e constituiriam a mais poderosa alavanca para a destruição de todo o mecanismo de defesa pacientemente armado pelo Brasil.

#### 4. Terceira Operação Valorizadora: 1921-1924

Vimos que a chave do rápido bom êxito da operação anterior residiu no violento decréscimo da produção brasileira em consequência da geada de 1918. Na safra 1920/21, os cafezais se recuperaram e as floradas mostravam que a produção seria volumosa.

De fato, ela se apresentou com 16,2 milhões de sacas, quando a de 1919/20 havia sido de 8,9 milhões, e a de 1918/19 de 11 milhões, e a média do quinquênio anterior a esta safra não passara de 14,5 milhões. Mais do que isso, as sucessivas manobras brasileiras já começavam a produzir os seus efeitos sobre a concorrência, que se apresentaria em



1920/21 com 5,8 milhões de sacas (na safra anterior tinha produzido 7,7 milhões), quando a sua média nunca passara de 3,5 a 4 milhões. O quadro seguinte dá a situação estatística do mercado nas últimas safras:

	1918/19	1919/20	1920/21
	- em 1 000 000 de sacas -		
Brasil	10,97	8,86	16,22
Outros	4,50	7,68	5,79
Total	15,47	16,54	22,01
Consumo	15,89	18,54	18,47
Diferença	-0,42	-2,00	-3,54

Vimos anteriormente que, depois da grande safra de 1906/07, a produção mundial era, geralmente, inferior ao consumo e que, à medida em que se esgotavam os estoques acumulados, o mercado ia passando de comprador para vendedor. A situação prolongou-se durante o período de guerra (com exceção de 1916/17 e de 1917/18) e ampliou-se ainda mais a partir de 1918, devido à geadas. É este movimento que explica a maior parcela do bom êxito das intervenções governamentais.

O estoque mundial voltara aos níveis do começo do século, o que dava uma posição bargaining particularmente forte para os produtores. No correr da safra 1920/21, dois eventos alteraram o quadro:

- i) a inflação mundial liquidou-se numa crise de importantes proporções;
- ii) o volume de produção apresentou-se a crescer.

De acordo com Wilson (1949), a depressão que se seguiu à prosperidade do pós-guerra nos Estados Unidos, foi curta e severa. O índice de produção industrial caiu de 95, em fevereiro de 1920, para 64, em março de 1921. O índice de emprego caiu de 116, em março de 1920, para 80, em julho de 1921, mas

o índice de pagamentos totais de salários caiu ainda mais, de 125, em junho de 1920, para 72, em julho de 1921. A queda dos preços do atacado foi enorme, passando de 247, em maio de 1920, para apenas 138, em janeiro de 1922, o que representa uma queda de 45%.

Esse violento movimento de contração reduziu o nível de rendimento dos consumidores e, consequentemente, causou uma retração na procura, o que significa que, para manter-se o mesmo nível de consumo, teria sido preciso conceder-se diminuições importantes nos preços.

O ano de 1919 havia apresentado o maior valor das exportações brasileiras até então conhecido (cerca de 130 milhões de libras, contra pouco mais de 60 no triênio anterior) e, apesar do aumento das importações (mais ou menos 80 milhões de libras esterlinas, contra 45 milhões no triênio anterior), deixara o saldo de 50 milhões de libras (contra mais ou menos 14 milhões no triênio anterior), o que só não produziu uma melhoria acentuada na taxa cambial devido ao acúmulo de remessas de capitais, causado pelo período de guerra. Mesmo assim, esse saldo do balanço de comércio contribuiu, de maneira importante, para ir melhorando a taxa cambial durante o ano, a qual, em novembro e dezembro, atingiu mais de 17 dinheiros por mil réis, em média, resultado que não se chegava há muito tempo.

Sob a pressão da reconstituição dos estoques de primeira e segunda linha e dos efeitos da geadas de 1918, os preços do café haviam atingido o seu ponto máximo em julho e agosto de 1919 (em agosto, o Santos 4 esteve cotado a 29,6 cents por libra-peso, no disponível, em Nova York, e o Rio 7 a 22 cents/libra-peso). O movimento de alta foi, evidentemente, acelerado pela procura de especulação, que tende a aumentar em circunstâncias semelhantes.

À medida que o mercado se normalizava, os preços voltaram ao nível de 25 cents/libra-peso para o Santos 4 e 16 cents/libra-peso para o Rio 7 e se estabilizaram, como se vê a seguir:



Preço do Disponível em Nova York

Anos	Meses	- em cents por libra-pêso -	
		Rio 7 (*)	Santos 4 (**)
1919	julho	22,83	28,60
	agosto	22,03	29,56
	setembro	16,88	26,43
	outubro	16,16	25,63
	novembro	16,88	26,50
	dezembro	15,08	25,33
1920	janeiro	16,44	25,75
	fevereiro	14,77	24,75
	março	14,99	24,30
	abril	15,25	24,13
	maio	15,56	24,19
	junho	15,08	23,53

Fontes: (\*) Wallace, B.B. e Edminster, L.M. (1930, p. 135).

(\*\*) Rowe (1932, p. 86).

Do ponto de vista dos cafeicultores, o aspecto mais grave do problema residia no fato de que a taxa cambial havia caído com menor rapidez que os preços do café, o que reduzira os seus preços de 95\$000 a saca, em 1919, para 75\$000, em 1920. Coincidindo essa redução dos preços com uma safra volumosa a ser comercializada e com uma retração de tôdas as linhas de crédito, a situação dos cafeicultores começou a se agravar. Em novembro de 1919, o "Federal Reserve Board" havia recomendado aos bancos que procurassem restringir a expansão do crédito e, no início de 1920, os bancos americanos e ingleses chegaram a um acôrdo a êsse respeito. "Les banques limitant leurs crédits - diz-nos Lescure (1938 p. 276) - les négociants américains et anglais durent suivre cet exemple". Os efeitos dessa limitação de crédito atingiram o mercado cafeeiro, pois os operadores

americanos não poderiam continuar a manter seus estoques no mesmo nível. Quase ao mesmo tempo escrevia Augusto Ramos (1934, p. 511), que "a acção depressiva exercida pelos grandes bancos do Federal Reserve, restringindo o crédito habitual de que gozavam as grandes casas importadoras de café naquele país e obrigando-as, dêsse modo, e à custa de enormes prejuízos abandonar e desorganizar o mercado", somente poderia ser contornada pela intervenção governamental no mercado.

Dentro dessa situação, a única maneira de sustentar o mesmo volume de negócios era por meio da redução dos preços, redução que tinha de ser ainda mais acentuada porque os operadores americanos e europeus possuíam um estoque considerável de café e só procuravam comprar muito baixo para poderem fazer a média dos preços.

Em maio de 1920 a inflação americana registrava o seu máximo, atingindo 247 o índice de preços do atacado (1913 = 100), e o movimento de retração começou a ganhar impulso, arrastando para a baixa o preço de todos os produtos. Para agravar ainda mais a situação, a safra 1920/21 apresentava-se volumosa. Coincidiam, portanto, para a queda dos preços do café, dois movimentos: um deslocamento para baixo da curva de procura do café e um aumento da oferta. Os preços do café Santos 4, disponível, em Nova York, caíram de 24,4 cents/libra-pêso no primeiro semestre de 1920, para 9,31 cents/libra-pêso no primeiro semestre de 1921.

Êsses movimentos, por sua vez, repercutiram de maneira violenta sobre a taxa cambial, por vários motivos.

A partir de maio, o balanço comercial, que vinha registrando saldos positivos crescentes desde 1919, registrou saldos negativos, como se vê na tabela seguinte:



Exportação e Importação em 1920

- em £ 1 000 000 -

Meses	Exportação	Importação	Saldo
Março	13,9	7,6	6,3
Abril	10,6	8,3	2,3
Mai	9,9	11,0	- 1,1
Junho	9,1	9,6	- 0,5
Julho	7,1	10,7	- 3,6
Agosto	7,5	12,9	- 5,4
Setembro	7,2	12,6	- 5,4
Outubro	7,5	14,1	- 6,6
Novembro	6,5	11,3	- 4,8
Dezembro	5,0	11,7	- 6,7

Fonte: Retrospecto Commercial (1920, p. 24).

A situação do balanço de pagamentos se agravava porque as remessas de capitais (para pagamento de juro e amortizações) eram mais ou menos fixas e tinham de ser feitas de qualquer maneira. Além do mais, à medida que a taxa cambial se depreciava, isso precipitava a procura no mercado de câmbio, para diminuir os dispêndios em moeda nacional.

Como medida de combate ao desemprego, o sistema bancário americano facilitava as exportações, descontando, com a maior facilidade, os títulos delas decorrentes. Tanto os Estados Unidos como a Inglaterra podiam fornecer produtos mais baratos do que anteriormente, pois, enquanto os preços ali caíam violentamente, como se pode observar pelo quadro abaixo,

Índice para a Comparação de Preços Internacionais (1913 = 100)

Ano	Meses	Estados Unidos	Inglaterra
1920	Janeiro	248	227
	Fevereiro	248	219

(continua)

(continuação)

Ano	Meses	Estados Unidos	Inglaterra
1920	Março	253	249
	Abril	267	266
	Mai	269	265
	Junho	262	271
	Julho	254	255
	Agosto	240	236
	Setembro	232	224
	Outubro	214	209
	Novembro	196	195
	Dezembro	179	184

Fonte: Statistical Abstract of the United States (1923, p. 576).

os preços nacionais cresciam com maior rapidez devido à inflação interna, o que aumentava a procura das importações.

Sob a pressão desses eventos, importações e exportações diminuíram com velocidades diferentes e a taxa cambial passou de mais ou menos 17 dinheiros por mil réis, no primeiro quadrimestre de 1920, para 9 5/8 em dezembro do mesmo ano e para 7 43/64 e 6 9/32, em dezembro de 1921 e 1922, respectivamente.

A crise deu início a toda uma série de políticas em todos os países, destinados a insular as economias nacionais dos movimentos da conjuntura internacional: Essas políticas, que foram desde o fornecimento de crédito para as exportações até a promulgação de elevadas tarifas, destinavam-se a sustentar o nível de atividades interna, mas não foram bem sucedidas em seu conjunto, pois o resultado líquido mais importante das restrições foi uma redução substancial do volume do comércio internacional.

Apesar de as medidas de restrição atingirem mais fortemente o mercado de capitais, começou a ganhar vulto a idéia de estabelecer restrições



à importação de mercadorias consideradas suntuárias, como foi o caso da França e da Alemanha.

As dificuldades criadas pela crise ao movimento de capitais (o Brasil mantivera, até então, a sua taxa cambial, não somente porque os déficits governamentais podiam ser cobertos com empréstimos externos, mas também porque recebia cada ano uma parcela importante de novos investimentos estrangeiros) e as modificações estruturais por que estava passando a nossa economia (a guerra acelerara de maneira muito importante o desenvolvimento industrial do País, e, em 1921, fôra criada a Carteira de Redescoto, abandonando-se de vez o tabu penosamente construído por Murtinho e Bulhões contra as emissões de papel-moeda) impediram que a taxa se recuperasse. Quando se pensou novamente em sustentar o câmbio com a criação da Caixa de Estabilização, em 1927, a taxa escolhida foi a de 5 115/128, ou seja, 6 dinheiros por mil réis.

As exportações de café, que em 1919 haviam atingido 13 milhões de sacas, rendendo 73 milhões de libras esterlinas, reduziram-se a 11,5 milhões, em 1920, rendendo apenas 53 milhões. Como a crise se caracterizava principalmente por uma redução violenta dos preços, compreende-se que os operadores do mercado tivessem diminuído as suas compras ao mínimo, de maneira a transferir o risco da manutenção dos estoques, o que explica a redução do volume exportado.

O bom êxito das operações cafeeiras anteriores começava a dar ao Governo Federal grande confiança em sua ação e, nos princípios de 1921, sem grandes discussões, ao contrário do que ocorrera anteriormente, iniciou-se, sob a direção do Conde Siciliano, que inspirara a primeira valorização, a operação de compra de cafés nos portos de Santos e Rio de Janeiro, bem como instituiu-se uma limitação de entrada de café nos dois portos. A recém-criada Carteira de Redescoto emitiu o dinheiro necessário para a aquisição do café e em breve tinham sido compradas 4,5 milhões de sacas do produto. Os preços internacionais do café começaram a reagir, passando

o Rio 7, no disponível, em Nova York, de 6,4 cents/libra-pêso no primeiro semestre de 1921 para 8 cents/libra-pêso no segundo semestre. Internamente, o preço mínimo de aquisição nos portos passara de 9\$400 por arrôba em março para 19\$200 em dezembro (Retrospecto Commercial, 1921, p. 27).

A rápida intervenção do Governo Federal se deve a duas ordens de motivos. Em primeiro lugar, os bons lucros das operações anteriores constituíam um estimulante poderoso, diante das dificuldades financeiras permanentes do Governo. Em segundo lugar, consagrava-se a doutrina de que a defesa dos preços do café era um problema nacional. O presidente Epitácio Pessoa assim se expressa, em sua Mensagem de 1921: "O Café representa a principal parcela no valor global de nossa exportação e é portanto, o produto que mais ouro fornece à solução dos nossos compromissos no estrangeiro. A defesa do valor do café constitui, portanto, um problema nacional, cuja solução se impõe à boa política econômica e financeira do Brasil".

Utilizando-se como garantia o café adquirido, levantou-se um empréstimo externo de 9 milhões de libras esterlinas. Com este empréstimo (da mesma maneira que ocorrera na primeira operação), nomeou-se uma comissão de banqueiros (Rothschild, Schroeder e um representante da Brazilian Warrant Co.) e um elemento escolhido pelo Governo brasileiro para tratar da liquidação paulatina dos estoques.

É certo que esta operação, realizada pelo Governo Federal, poderia ter sido melhor conduzida se disso tivesse sido incumbido o Estado de São Paulo, que já possuía uma grande experiência acumulada a respeito do assunto. Em primeiro lugar, as compras parece que foram realizadas em velocidade e montante muito superiores ao que seria preciso para melhorar as cotações do produto. Em março (quando se iniciaram as compras), o preço do café passou de 9 para 13 mil réis a arrôba e em junho atingia 18 mil réis. Os preços da saca na exportação, que haviam estado a 47 mil réis em 1918, foram elevados para 75



em 1920 (em 1919, devido aos eventos excepcionais que expusemos, ela havia estado a 95 mil réis), a 82 mil réis em 1921 e 119 mil réis no ano seguinte.

A situação em nada melhorou quando o comando das operações (para facilitar o contrato com os capitalistas estrangeiros) passou às mãos da "Brazilian Warrant Co.", que possuía todas as ações da Caixa Registradora e ficou com o completo domínio do mercado, o que lhe dava uma posição particularmente favorável para tirar vantagens das operações que realizava, tanto no mercado físico como no mercado a termo. À defesa que Rowe (1932, p. 23) faz da "Brazilian Warrant Co.", pode-se dirigir a mesma crítica que ele faz do resumo de Hellwig, publicado no Boletim Medeiros: aquêle "account should be treated by the historian with considerable caution", pois ele se preocupou exclusivamente com as possibilidades de lucro nas operações do mercado físico. Aliás, o empréstimo externo estipulava, em uma de suas cláusulas, que durante os 10 anos seguintes o Governo somente poderia defender o café por intermédio da própria empresa encarregada da venda do estoque, isto é, a "Brazilian Warrant Co."

Durante a terceira valorização, realizou-se a primeira tentativa (1921) de regular as entradas de café nos portos, cuja desorganização era a causa de inúmeros problemas financeiros e de transporte. A regularização das entradas seria, depois, uma característica constante de todo o plano de defesa permanente, iniciado em 1922.

Mais uma vez as condições de produção auxiliaram uma liquidação feliz da operação, pois as safras de 1921/22 e 1922/23 foram das menores de que se tinham notícias desde o começo do século e o estoque mundial do produto, que havia atingido 10 milhões de sacas em julho de 1919, caiu para 5,3 milhões no mesmo mês de 1923. Mesmo, portanto, que não tivesse havido a operação de compra, é certo que os preços subiram devido às condições do mercado, pois a economia mundial já se encontrava plenamente re-

cuperada da crise e o consumo mundial, que havia sido de 19 milhões de sacas em 1922/23, passou a 22 milhões em 1923/24 (uma parte destinada à reconstrução dos estoques).

Novamente as circunstâncias favoreceram aos que tinham estoques. Em julho de 1921, o estoque mundial de 8,5 milhões de sacas estava quase todo nas mãos do comércio (cerca de 7 milhões de sacas), mas em 1922 a situação era diferente, pois do estoque de 8,6 milhões de sacas, mais da metade pertencia ao Governo, que tinha, assim, novamente em suas mãos, o comando do mercado. Os preços foram subindo lentamente em 1922 e praticamente se estabilizaram em 1923. Neste período, é muito possível que a ação do Governo tenha impedido um aumento mais rápido dos preços (isto porque o empréstimo estipulava um mínimo superior a 400 mil sacas a ser lançado obrigatoriamente, por ano, no mercado, mas não fixava máximo), vendendo o seu estoque. No ano de 1924, todo o estoque já havia sido vendido e o empréstimo de 9 milhões de libras esterlinas, contraído ao prazo de 30 anos, foi liquidado com grande antecipação e com lucros bastante apreciáveis.

Aparentemente, pelo menos, uma grande parcela do aumento de consumo de café nos Estados Unidos, que auxiliou a solução do problema, deve-se à proibição. Ukers (1922, p. 288 e 689) estimava que, entre 1919 e 1922, uma parte importante do acréscimo do consumo (quase 2 libras "per-capita", ou seja, de 80 a 100 xícaras) era devida à proibição, e apontava a importância desse fato para a formação dos hábitos nos consumidores. Em boletim de 20 de abril de 1928 (apud Rowe, 1932, p. 45), Nortz & Co. apontavam o mesmo fato, dizendo que "coffee as an article of daily necessity has acquired an importance, due to prohibition and the trend of the taste of the public, which would have been considered improbable twenty years ago".

Quando as floradas da safra de 1923/24 mostraram que ela provavelmente atingiria 19 ou 20 milhões de sacas, o Governo Federal (já dentro do



plano de defesa permanente, o qual veremos a seguir) construiu armazéns reguladores e represou a safra no interior, de maneira a sustentar os preços. Esta medida, combinada com um aumento da procura, e levou os preços do Rio 7, em Nova York, de 10,9 cents/libra-pêso no segundo semestre de 1923, para 14,2 cents no primeiro semestre de 1924, e de 19,3 cents no segundo semestre. Esta elevação de preços se deve pelo menos a duas ordens de causas: i) os operadores do mercado reconheceram, imediatamente, que a retenção da safra no interior daria lugar a uma elevação permanente dos preços, e procuraram fazer seus estoques quando os preços estavam subindo pois isto lhes daria maior resistência e maiores lucros no futuro; ii) é muito possível que a elevação tenha sido superior à que se verificaria em condições normais de mercado, pois os importadores esperavam, com essa elevação dos preços, afrouxar o contróle de entrada nos portos, isto é, elevar a quota diária de Santos e do Rio de Janeiro.

Em 1924, portanto, a maior parte das elevações dos preços deve ser atribuída a oposição de interesses entre os operadores estrangeiros e a política de defesa seguida pelo Governo. Pensamos que não pode haver dúvida sobre o fato de que, deliberadamente ou não, foi o mecanismo da defesa que permitiu a elevação espetacular do preço, que passou de 10,9 cents/libra-pêso para o Rio 7, em Nova York, em janeiro, para 22,2 cents/libra-pêso, em dezembro de 1924.

O mecanismo utilizado para a defesa, precisamente por sua eficiência, gerou uma grande irritação nos importadores, que compreenderam que agora lhes seria impossível (como acontecera anteriormente, enquanto o Congresso Nacional discutia se a intervenção deveria ser feita ou não) reconstituíros seus estoques e passar novamente ao comando do mercado. As exportações do Brasil, que haviam sido de 12,4 milhões de sacas, em 1921, e de 12,7 milhões, em 1922, atingiram 14,5 e 14,2, respectivamente, em 1923 e 1924, rendendo esta última 66 milhões de libras esterlinas.

Provavelmente por inspiração dos próprios importadores e torradores, iniciou-se nos Estados Unidos uma enérgica campanha contra o café, à qual aderiria, depois Hoover, futuro presidente do País, Os preços no varejo haviam sido elevados de mais ou menos 36 cents/libra-pêso entre 1921/23, para 43 cents/libra-pêso em 1924, e atingiriam 50 cents nos anos seguintes.

Este período marca o início da rápida penetração do café colombiano no mercado dos Estados Unidos e marca também a ascensão da concorrência, que passaria a conquistar todos os acréscimos do consumo mundial do café. Nossos concorrentes eram favorecidos por duas circunstâncias: i) a construção dos armazéns reguladores no interior mostrava claramente que nunca mais os despachos para os portos seriam completamente liberados e que, portanto ao menos esta forma de contróle seria exercida permanentemente pelo Brasil; ii) a política brasileira, precisamente por sua eficiência, mostrava aos importadores que eles não passariam mais ao contróle do mercado e que por muito tempo poderíamos impor nossos preços. A única saída para tal situação seria o estímulo da produção de outros países. Sabese, aliás, que muitos investimentos americanos foram realizados na Colômbia nessa época.